

Analisis Determinan Firm Value dengan Model Rasio Tobin's Q: Studi Empiris di Indonesia

Veronicha Maria Jona Chin Shiet Fa Gama, Thomas Averio*

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Widya Dharma Pontianak, Pontianak, Indonesia

Jl. Hos Cokroaminoto No.445, Darat Sekip, Kec. Pontianak Kota, Kota Pontianak, Kalimantan Barat 78243, Indonesia

Email: ¹veronichamariacs@gmail.com, ²*thomzrio@gmail.com

Email Penulis Korespondensi: thomzrio@gmail.com

Abstrak—Sektor bahan dasar memiliki karakteristik yang berbeda dari sektor lainnya karena kebutuhan modal yang tinggi, ketergantungan pada sumber daya alam, serta eksposur besar terhadap isu lingkungan. Kompleksitas tersebut menjadikan penentu firm value dalam sektor ini lebih variatif dan sensitif terhadap dinamika keuangan maupun non-keuangan. Penelitian ini menganalisis “pengaruh tax avoidance, green accounting, institutional ownership, leverage, dan profitability terhadap Firm Value pada perusahaan sektor bahan baku yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024”. Metode penelitian yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif melalui analisis regresi linier berganda, dengan pengolahan data menggunakan IBM SPSS Statistics versi 26. Hasil uji t menunjukkan bahwa green Accounting, Leverage, dan Profitability berpengaruh positif terhadap Firm Value dengan nilai t masing-masing 5.731, 4.828, dan 4.040. Sebaliknya, Tax Avoidance dan Institutional Ownership berpengaruh negatif dengan nilai t – 4.566 dan –13.903. Hasil uji koefisien determinasi juga memperlihatkan nilai Adjusted R Square sebesar 0,891, yang berarti model mampu menjelaskan 89,1% variasi firm Value. Selain itu, uji F menunjukkan nilai signifikansi $0,00 < 0,05$, sehingga model dinyatakan layak digunakan. Secara keseluruhan, hasil penelitian menegaskan bahwa firm value di sektor bahan dasar sangat dipengaruhi oleh kualitas keberlanjutan perusahaan, struktur kepemilikan yang efektif, serta kinerja keuangan yang kuat.

Kata Kunci: Firm Value; Tax Avoidance; Green Accounting; Institutional Ownership; Leverage; Profitability

Abstract—The basic materials sector has unique characteristics because it requires large amounts of capital, depends heavily on natural resources, and faces strong exposure to environmental issues. These conditions make the factors that influence firm value in this sector more varied and sensitive to both financial and non-financial changes. This study examines the “effect of tax avoidance, green accounting, institutional ownership, leverage, and profitability on firm value in basic materials companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2020–2024”. This research uses a quantitative approach with multiple linear regression, processed using IBM SPSS Statistics version 26. The t-test results show that green accounting, leverage, and profitability have a positive effect on firm value, while tax avoidance and institutional ownership have a negative effect. The Adjusted R Square value of 0.891 indicates that the model explains 89.1% of the variation in firm value. In addition, the F-test shows a significance value of $0.00 < 0.05$, meaning the model is appropriate to use. Overall, the findings show that firm value in the basic materials sector is strongly influenced by sustainability practices, ownership structure, and financial performance.

Keywords: Firm Value; Tax Avoidance; Green Accounting; Institutional Ownership; Leverage; Profitability

1. PENDAHULUAN

Firm Value merupakan representasi keberhasilan suatu entitas dalam menciptakan kesejahteraan pemegang saham, yang tercermin melalui respons pasar terhadap kinerja dan prospek perusahaan. Peningkatan harga saham dipandang sebagai cerminan meningkatnya kepercayaan investor sehingga *firm value* pun ikut bertambah. Upaya memaksimalkan *firm value* menjadi tujuan utama setiap perusahaan sebagaimana ditegaskan oleh Anggraini, (2023). Hal ini sejalan dengan pandangan Oktary, (2022) bahwa investor sebaiknya mempertimbangkan nilai perusahaan sebagai tolok ukur kesehatan dan kualitas perusahaan secara keseluruhan. Namun, konflik keagenan, yang dalam literatur didefinisikan sebagai ketidakselarasan kepentingan antara manajer dan pemegang saham, merupakan hambatan umum dalam upaya meningkatkan firm value.

Dalam perspektif agency theory, hubungan antara manajer dan pemegang saham merupakan hubungan kontraktual yang mengharuskan manajer bertindak untuk mencapai kepentingan pemilik. Averio, (2025) menjelaskan bahwa meskipun manajer berkewajiban menjalankan tujuan perusahaan, asimetri informasi yang berada di tangan manajer berpotensi menciptakan konflik kepentingan. Pemikiran tersebut sejalan dengan pandangan klasik Jensen & Meckling (1976) yang menyatakan bahwa ketimpangan informasi dapat menimbulkan moral hazard dan perilaku oportunistik manajer. Untuk mengurangi potensi deviasi tersebut, keterlibatan *institutional ownership* dipandang penting mengingat kemampuan monitoring mereka yang lebih kuat. Averio, (2021) turut menegaskan bahwa, “insentif pribadi manajer mempengaruhi pengambilan keputusan strategis, sehingga praktik tata kelola perusahaan yang baik diperlukan untuk menyeimbangkan kepentingan manajer dan pemegang saham”.

Dari perspektif Signaling Theory, perusahaan diasumsikan memiliki informasi yang lebih baik dibandingkan pihak luar terkait kondisi internal dan prospek masa depan. Oleh karena itu, penyampaian sinyal melalui pengungkapan informasi menjadi mekanisme penting dalam mengurangi asimetri informasi sebagaimana dijelaskan oleh Spence (1973). Salah satu praktik yang sering dikaitkan dalam Signaling Theory adalah *tax avoidance*. Sejumlah penelitian, seperti Yohanes & Tresna Parasetya, (2025), Puja et al., (2025), dan Krisyanti & Syahzuni, (2025) menunjukkan bahwa praktik tersebut dapat memunculkan sinyal negatif karena dipandang meningkatkan risiko dan mengurangi transparansi. Meski demikian, penelitian serta Wulandari & Soestardjo (2022) menemukan bahwa *tax avoidance* dapat menjadi sinyal efisiensi apabila dipandang sebagai upaya optimalisasi beban pajak. Variasi hasil tersebut menunjukkan bahwa efektivitas

tax avoidance sebagai sinyal sangat bergantung pada persepsi investor, kualitas tata kelola, serta tingkat transparansi perusahaan.

Pertimbangan keberlanjutan selanjutnya menjadi relevan dalam konteks green Accounting, yang menekankan pencatatan dan pelaporan biaya lingkungan secara komprehensif. Dalam konteks pengelolaan lingkungan di Indonesia, kinerja perusahaan dievaluasi melalui program PROPER yang diatur dalam Peraturan Menteri Lingkungan Hidup Nomor 7 Tahun 2025. Etty Harya Ningsi, Manurung, Lubis, & Widodo, (2024) menegaskan bahwa pencapaian peringkat PROPER yang baik memiliki implikasi positif bagi perusahaan karena menunjukkan kepatuhan terhadap pengelolaan lingkungan. Alaika & Firmansyah, (2024) mendukung temuan dengan menyatakan tanggung jawab lingkungan dan tata kelola yang baik meningkatkan persepsi investor terhadap kualitas manajemen. Temuan tersebut juga sejalan dengan Safa & Pangestu, (2025) yang membuktikan bahwa keuangan berkelanjutan dan tata kelola perusahaan mampu meningkatkan kinerja pasar melalui kenaikan harga saham, sehingga memperkuat *firm value*. Sementara itu penelitian Zidan Naufal Akbar & Endah Susilowati, (2024), Ake, Hadiwibowo, Azis, & Taufik, (2024) dan Peachy Melvani & Jansen Arsajah, (2025) justru menemukan pengungkapan *green accounting* mencerminkan komitmen keberlanjutan, namun tidak selalu direspons pasar karena investor lebih fokus pada kinerja finansial jangka pendek.

Selain faktor lingkungan, berbagai penelitian menunjukkan bahwa *institutional ownership* mampu meningkatkan *firm value* karena investor institusional bertindak sebagai pengawas yang efektif dan menekan perilaku oportunistik manajemen Ariska & Utomo, (2021). Selain itu, keberadaan institusi juga memperkuat tata kelola dan meningkatkan disiplin manajerial sehingga *firm value* meningkat Heratno & Ayu, (2024). Namun, beberapa studi menemukan bahwa *institutional ownership* tidak berpengaruh karena sebagian institusi bersifat pasif dan tidak menjalankan fungsi monitoring secara optimal Widianingrum & Dillak, (2023). Efektivitas pengawasan juga dapat melemah ketika tujuan investasi institusi tidak selaras dengan kebutuhan perusahaan atau dipengaruhi dinamika industri Sari & Wulandari, (2021). Bahkan, sejumlah penelitian melaporkan pengaruh negatif ketika institusi berorientasi jangka pendek sehingga mendorong manajemen mengambil keputusan yang merugikan nilai jangka panjang perusahaan Juliana, Murni, & Astuti, (2023). Selain itu, kepentingan tertentu dari institusi dapat menimbulkan konflik baru yang justru menurunkan *firm value* Noviasuti, Ferina, & Priyati (2022).

Selanjutnya, struktur modal yang direpresentasikan melalui *leverage* menunjukkan beberapa hasil penelitian menyatakan bahwa *leverage* dapat memberikan dampak positif terhadap *firm value* karena mencerminkan kemampuan perusahaan memanfaatkan dana eksternal secara efisien (Maria & Kosasih, 2022; Deswita, 2025), bahkan menjadi sinyal ekspansi yang dinilai baik oleh investor Muhammad Ihsan, Gatot Nazir Ahmad, & Andy, (2025). Namun, terdapat studi yang menemukan bahwa *leverage* justru tidak berpengaruh terhadap *firm value*, khususnya ketika faktor seperti tata kelola perusahaan dan *profitability* lebih dominan dalam membentuk persepsi pasar Artika, Werastuti, & Diatmika, (2023), serta ketika struktur modal perusahaan berada pada kondisi stabil Purba, Sidauruk, & Munawarah, (2020). Sebaliknya, sejumlah penelitian lain menunjukkan bahwa *leverage* dapat berdampak negatif karena peningkatan utang meningkatkan risiko finansial dan melemahkan penilaian investor terhadap perusahaan Rosdiana, (2022), terutama jika *leverage* telah melampaui batas optimal pengelolaan utang Widianingrum & Dillak, (2023). Ketidaksamaan bukti empiris ini menjadikan pengaruh *leverage* terhadap *firm value* masih memerlukan penjelasan lebih komprehensif dalam konteks penelitian saat ini.

Di sisi lain, *profitability* yang diukur dengan ROA menjadi indikator utama kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset yang digunakan (Maulida, 2023). Sejumlah penelitian menunjukkan bahwa *profitability* berpengaruh positif terhadap *firm value* karena mencerminkan efisiensi operasional dan kinerja manajerial yang efektif. *Profitability* yang tinggi juga dipandang sebagai sinyal keuangan yang kuat sehingga meningkatkan kepercayaan investor Pramono & Bustaman, (2025). Namun, penelitian lain menemukan bahwa *profitability* dapat tidak berpengaruh terhadap *firm value*, khususnya ketika faktor eksternal dan kondisi industri lebih dominan dalam menentukan persepsi pasar Kansil, Rate, & Tulung, (2021). Situasi ini terjadi pula ketika profitabilitas tidak disertai strategi pertumbuhan yang konsisten. Perbedaan hasil tersebut menunjukkan bahwa kontribusi *profitability* terhadap *firm value* belum memberikan pola yang seragam dalam literatur, sehingga masih memerlukan penelaahan lebih lanjut.

Keberagaman temuan empiris dalam penelitian terdahulu memperjelas adanya research gap yang belum terjawab secara komprehensif. Untuk menjembatani gap tersebut, penelitian ini diposisikan memberikan kontribusi empiris dengan menguji secara simultan pengaruh *tax avoidance*, *green accounting*, *institutional ownership*, *leverage*, dan *profitability* terhadap *firm value* pada perusahaan sektor bahan dasar. Pendekatan integratif ini menjadikan penelitian ini berbeda dari studi sebelumnya yang cenderung terfragmentasi, sehingga hasil penelitian diharapkan mampu memperkuat fondasi literatur dan memberikan pemahaman yang lebih menyeluruh mengenai determinan nilai perusahaan pada sektor bahan dasar di Indonesia

2. METODE PENELITIAN

2.1 Jenis Penelitian

Temuan bersifat objektif dan terukur karena studi ini menggunakan pendekatan kuantitatif yang berfokus pada pengumpulan dan analisis data numerik untuk menemukan pola di dunia nyata, menguji teori, dan menarik kesimpulan. Kemampuan metode ini untuk menggambarkan interaksi antara variabel keuangan dan non-keuangan yang diteliti secara jelas menjadi alasan pemilihannya.

2.2 Populasi dan Sampel

Seluruh perusahaan yang tercatat di BEI pada industri bahan baku periode 2020-2024 menjadi populasi dalam penelitian ini. Sektor ini dipilih karena memiliki karakteristik industri yang intensif modal, tingkat eksposur lingkungan yang signifikan, serta peran strategis dalam rantai produksi primer yang berpengaruh terhadap stabilitas ekonomi. Dari populasi tersebut, sebanyak 11 perusahaan ditetapkan sebagai sampel penelitian. Teknik pemilihan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, yaitu pendekatan non-probabilitas di mana unit analisis ditentukan secara sengaja menggunakan kriteria khusus yang berkaitan dengan tujuan studi. Teknik ini memastikan bahwa sampel yang dipilih merepresentasikan karakteristik perusahaan sektor bahan baku yang dibutuhkan untuk menganalisis pengaruh *tax avoidance*, *green accounting*, *institutional ownership*, *leverage*, dan *profitability* terhadap *firm value*. Informasi lebih lanjut mengenai pemilihan sampel dapat dilihat pada Tabel 1:

Tabel 1. Purposive Sampling

No.	Kriteria Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan termasuk dalam sektor Bahan Baku yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020-2024.	80
2.	Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan tahunan secara lengkap selama periode penelitian.	(18)
3.	Perusahaan mengalami kerugian selama periode penelitian.	(27)
4.	Perusahaan yang tidak mengikuti Program PROPER pada tahun pengamatan.	(19)
5.	Perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan institusional yang tercantum dalam laporan tahunan.	(5)
	Jumlah sampel	11
	Jumlah data (5 tahun)	55

2.3 Teknik Analisis Data

Data sekunder, yaitu informasi yang dikumpulkan secara tidak langsung dari sumber yang tersedia untuk umum seperti catatan pemerintah, digunakan dalam penelitian ini. Peneliti menggunakan studi dokumentasi untuk mengumpulkan dan menganalisis data dari laporan tahunan perusahaan yang telah diaudit dan laporan keberlanjutan. Data yang dianalisis merupakan data perusahaan sektor bahan baku yang terdaftar di BEI dengan periode pengamatan selama lima tahun, yaitu 2020–2024. Seluruh data diperoleh melalui situs resmi BEI (www.idx.co.id) serta situs resmi masing-masing perusahaan yang menjadi sampel penelitian.

2.4 Variabel Penelitian

2.4.1 Firm Value

Firm value pada dasarnya menggambarkan seberapa besar apresiasi pasar terhadap suatu perusahaan, yang biasanya tercermin melalui pergerakan harga saham. Nilai ini menunjukkan penilaian investor terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kinerja yang berkelanjutan serta prospek pertumbuhan di masa depan. Dalam konteks ini, sebagaimana dijelaskan oleh Dzahabiyya et al., (2020), Tobin's Q sering digunakan sebagai ukuran utama untuk menilai nilai perusahaan. Rasio tersebut membandingkan nilai pasar perusahaan dengan biaya penggantian aset yang dimilikinya sehingga dapat menunjukkan seberapa efektif perusahaan memanfaatkan asetnya dalam menciptakan nilai tambahan. Ketika nilai Q lebih besar dari satu, perusahaan dinilai mampu mengelola aset secara optimal sehingga nilai pasarnya berada di atas biaya penggantian aset, sedangkan nilai Q di bawah satu mengindikasikan bahwa efisiensi pemanfaatan aset masih rendah. Dengan demikian, Tobin's Q berfungsi sebagai indikator penting yang mencerminkan keberhasilan pengelolaan aset dan memberikan gambaran menyeluruh mengenai nilai perusahaan.

2.4.2 Tax Avoidance

Menurut Purnamasari & Hayu (2024), Istilah *tax avoidance* mengacu pada upaya bisnis yang sah tetapi tidak etis untuk mengurangi pendapatan kena pajaknya dengan memanfaatkan celah dan ketentuan hukum. Praktik ini muncul sebagai konsekuensi dari asimetri informasi antara manajemen dan investor, sehingga strategi perpajakan yang diterapkan perusahaan perlu disampaikan secara transparan. Tingkat *tax avoidance* diukur menggunakan *Cash Effective Tax Rate* (CETR), adalah perbandingan laba sebelum pajak dengan total pajak tunai yang dibayarkan. Angka CETR yang lebih tinggi menunjukkan kepatuhan yang lebih tinggi terhadap peraturan perpajakan, sementara angka yang lebih rendah menunjukkan penghindaran pajak yang lebih tinggi. Penggunaan CETR dianggap lebih representatif karena mengukur pajak yang benar-benar dibayarkan, sehingga memberikan gambaran yang lebih akurat mengenai agresivitas perusahaan dalam pengelolaan beban pajaknya serta implikasinya terhadap persepsi investor dan nilai perusahaan.

2.4.3 Green Accounting

Green accounting merupakan konsep akuntansi lingkungan yang mencakup identifikasi, pengukuran, pencatatan, pelaporan, dan pengungkapan biaya serta dampak lingkungan dari aktivitas perusahaan. Konsep ini memberikan informasi yang lebih lengkap mengenai komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan serta membantu menilai kinerja non-keuangan yang relevan bagi pengambilan keputusan Waty Hasibuan et al., (2023). Dalam penelitian pada file

tersebut, penerapan *green accounting* diukur menggunakan sistem penilaian PROPER yang dikeluarkan oleh Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan (KLHK), yang menilai kinerja lingkungan perusahaan melalui kategori warna. Untuk tujuan analisis, warna di mana PROPER emas diberi nilai 5 karena menunjukkan kinerja lingkungan yang sangat baik dan inovatif, PROPER hijau diberi nilai 4 karena merepresentasikan kinerja lingkungan yang baik dan melebihi standar minimum, PROPER biru diberi nilai 3 sebagai indikator kepatuhan terhadap regulasi dasar, PROPER merah diberi nilai 2 karena menunjukkan ketidakpatuhan, dan PROPER hitam diberi nilai 1 karena perusahaan terbukti mencemari lingkungan secara signifikan. Konversi nilai ini membantu menilai tingkat pengelolaan lingkungan perusahaan secara terukur dan objektif Yuniarti, Soewarno, & Isnalita, (2022).

2.4.4 Institutional Ownership

Institutional ownership adalah proporsi saham suatu perusahaan yang dimiliki oleh entitas dengan rekam jejak yang terbukti berinvestasi dalam bisnis, seperti dana pensiun, perusahaan asuransi, manajer investasi, dan bank. Kepemilikan oleh institusi ini menunjukkan sejauh mana perusahaan mendapatkan perhatian dan dukungan dari investor yang memiliki kapasitas analitis, pengalaman, serta sumber daya yang lebih matang dibandingkan investor individu. Menurut Ariska & Utomo,(2021), institusi memiliki kemampuan monitoring yang lebih kuat karena mereka mampu melakukan analisis mendalam terhadap kinerja, risiko, serta kualitas pengelolaan perusahaan. Besarnya porsi *institutional ownership* dihitung melalui persentase saham yang dimiliki institusi dibandingkan dengan total saham beredar, sehingga menggambarkan seberapa besar kekuatan kontrol dan pengaruh lembaga profesional dalam menentukan arah kebijakan perusahaan. Semakin tinggi tingkat kepemilikan ini, semakin besar tekanan bagi manajemen untuk menjaga transparansi, meningkatkan akuntabilitas, dan bertindak sesuai dengan prinsip tata kelola perusahaan yang baik. Selain membawa stabilitas dalam struktur kepemilikan, kehadiran investor institusional juga meningkatkan kredibilitas perusahaan di mata pasar karena keputusan investasi mereka umumnya didasarkan pada evaluasi yang komprehensif, bukan pertimbangan spekulatif. Oleh karena itu, *institutional ownership* sering dipandang sebagai salah satu faktor penting yang dapat memperkuat mekanisme pengawasan dan menciptakan lingkungan manajerial yang lebih disiplin..

2.4.5 Leverage

Kapasitas suatu perusahaan untuk memanfaatkan utang sebagai sumber pembiayaan dikenal sebagai *leverage*. Untuk mendukung kegiatan operasional dan ekspansi usaha. Konsep ini mencerminkan pilihan manajemen dalam menyeimbangkan penggunaan dana eksternal dan internal guna memenuhi kebutuhan pembiayaan perusahaan. Dalam dokumen yang diacu, *leverage* diukur menggunakan Debt to Equity Ratio (DER), yaitu rasio yang menampilkan kontras antara total utang dan ekuitas, yang mengungkapkan sejauh mana pembiayaan perusahaan berasal dari kewajiban dan bukan dari ekuitas. DER menjadi indikator penting yang membantu memahami struktur modal perusahaan serta bagaimana perusahaan menyeimbangkan penggunaan hutang dan modal sendiri dalam mengelola sumber daya keuangannya Rosdiana, (2022). Jika kapasitas perusahaan dalam menghasilkan laba tidak memadai untuk menutupi utangnya, peningkatan risiko keuangan yang terkait dengan tingkat DER yang tinggi dapat berakibat buruk. Sebaliknya, DER yang moderat dapat mencerminkan strategi pembiayaan yang optimal, di mana penggunaan utang mampu meningkatkan kinerja perusahaan melalui efek *leverage* selama dikelola secara hati-hati dan efisien.

2.4.6 Profitability

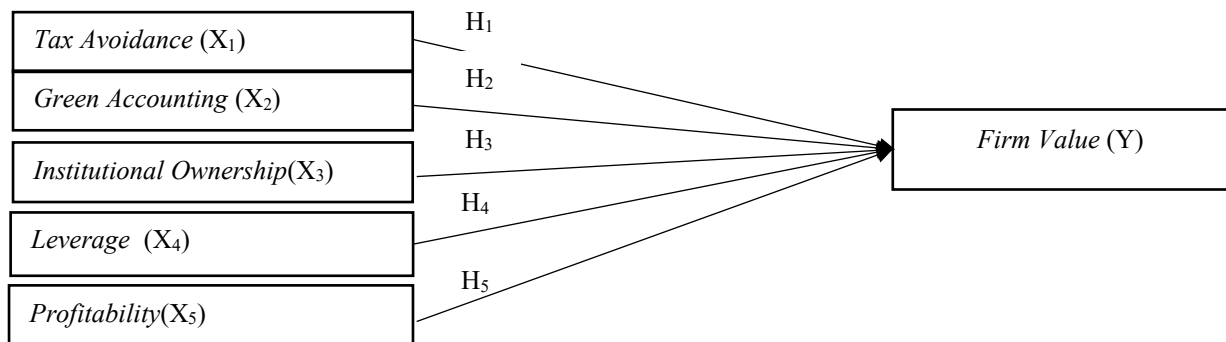
Salah satu metrik penting untuk mengevaluasi keberhasilan manajemen sumber daya secara keseluruhan adalah *profitability*, yang didefinisikan sebagai kapasitas perusahaan untuk memperoleh laba melalui operasi operasional. Salah satu ukuran utama *profitability* adalah *Return on Assets* (ROA), yang menurut Karsam et al., (2022) merupakan rasio yang menunjukkan tingkat efisiensi perusahaan dalam menggunakan seluruh asetnya untuk menghasilkan keuntungan. ROA memberikan gambaran menyeluruh mengenai kinerja keuangan perusahaan, karena semakin optimal pemanfaatan aset, semakin tinggi nilai ROA yang tercapai. Oleh karena itu, indikator ini sangat berguna bagi investor dalam menilai kualitas pengelolaan aset serta kemampuan perusahaan menciptakan laba. Berikut disajikan tabel definisi operasional variabel dalam penelitian ini:

Tabel 2. Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Definisi	Proksi	Sumber
1	<i>Firm Value</i>	<i>Firm Value</i> merupakan indikator bagaimana pasar menilai suatu bisnis berdasarkan keberhasilan masa lalu, prospek masa depan, dan kekuatan tata kelolanya, seperti yang ditunjukkan pada harga sahamnya.	<i>Tobin's Q</i> $\frac{EMV + Debt}{Total Asset}$	Safa & Pangestu, (2025)
2	<i>Tax Avoidance</i>	<i>Tax avoidance</i> adalah proses di mana suatu bisnis mengambil langkah-langkah untuk menurunkan beban pajaknya melalui perencanaan pajak; CETR adalah metrik yang digunakan	$CETR = \frac{\text{Pembayaran Pajak}}{\text{Laba Sebelum Pajak}}$	Devi Purnamasari & Hayu

No	Variabel	Definisi	Proksi	Sumber
3	<i>Green Accounting</i>	untuk menilai hal ini dalam penelitian ini. <i>Green accounting</i> adalah pendekatan akuntansi yang mempertimbangkan dampak terhadap lingkungan sebagai bagian dari laba bersih dan keputusan keuangan suatu bisnis.	PROPER	Estrini, (2024) Yuniarti & Soewarno, (2022)
4	<i>Institutional Ownership</i>	<i>Institutional ownership</i> adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh investor institusional besar, seperti dana pensiun, manajer aset, perusahaan asuransi, dan dana lindung nilai.	$IO = \frac{\text{Jml Saham Institusi}}{\text{Jml Saham Beredar}}$	Ergantara et al., (2024)
5	<i>Leverage</i>	<i>Leverage</i> adalah rasio utang perusahaan terhadap ekuitasnya yang mengukur kemampuannya untuk meningkatkan modal melalui penjualan aset berbiaya tetap atau pemanfaatan dana pinjaman (DER)	$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$	Ayurni, (2023)
6	<i>Profitability</i>	<i>Profitability</i> adalah ukuran profitabilitas perusahaan yang memperhitungkan pendapatan, total aset, atau ekuitas selama jangka waktu tertentu.	$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$	(Tatjana, 2024)

Berdasarkan definisi operasional variabel yang telah dijabarkan, kerangka penelitian dapat ditetapkan sebagai berikut.



Gambar 1. Kerangka Penelitian

2.5 Pengembangan Hipotesis

2.5.1 Tax Avoidance Berpengaruh Negatif Terhadap Firm Value

Tax avoidance sering dipahami sebagai strategi efisiensi pajak, namun praktik ini dapat menimbulkan persepsi negatif dari pasar ketika dilakukan secara agresif atau tidak selaras dengan prinsip transparansi. Perusahaan yang intens melakukan *tax avoidance* cenderung dipandang memiliki risiko reputasi yang lebih tinggi karena dianggap terkait dengan lemahnya keterbukaan manajemen. Hal ini sejalan dengan temuan Ariska & Utomo, (2021) yang menunjukkan bahwa perilaku yang mengabaikan kepatuhan dapat menurunkan kualitas tata kelola serta tingkat kepercayaan investor. Hidayat & Nugroho (2022) juga menemukan bahwa pasar menilai *tax avoidance* sebagai sinyal risiko, terutama apabila tidak diimbangi dengan mekanisme pengawasan yang kuat. Dengan demikian, semakin tinggi tingkat *tax avoidance*, semakin negatif reaksi pasar terhadap perusahaan.

H₁: *Tax Avoidance berpengaruh negatif terhadap Firm Value*

2.5.2 Green Accounting Berpengaruh Positif Terhadap Firm Value

Green Accounting menjadi instrumen penting yang menunjukkan komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan dan pengelolaan lingkungan. Pengungkapan biaya lingkungan, aktivitas pengelolaan limbah, serta upaya efisiensi emisi memberikan sinyal kredibilitas manajemen dalam mengelola risiko ekologis. Alaika & Firmansyah, (2024) menemukan bahwa pengungkapan lingkungan memperkuat legitimasi perusahaan di mata pemangku kepentingan, yang kemudian berdampak pada peningkatan *firm value*. Penelitian Dewi, Hapsoro, & Trisanti, (2023) juga menunjukkan bahwa perusahaan yang secara konsisten mengungkapkan aktivitas lingkungan cenderung lebih diapresiasi oleh pasar. Dengan

meningkatnya perhatian investor terhadap isu keberlanjutan, informasi lingkungan menjadi faktor penting dalam memperkuat *firm value*.

H₂: *Green Accounting* berpengaruh positif terhadap *Firm Value*

2.5.3 Institutional Ownership Berpengaruh Positif Terhadap *Firm Value*

Institutional Ownership berfungsi sebagai mekanisme pengawasan eksternal yang efektif dalam menekan perilaku oportunistik manajemen. Kehadiran investor institusional meningkatkan pengawasan manajemen dan mendorong pengambilan keputusan yang lebih hati-hati dan berfokus jangka panjang karena keterampilan penilaian mereka yang unggul. Ariska & Utomo (2021) menunjukkan bahwa struktur kepemilikan ini dapat meningkatkan kualitas tata kelola dan persepsi pasar terhadap perusahaan. Penelitian Dewi et al., (2023) juga menegaskan bahwa mekanisme tata kelola merupakan faktor penting bagi investor dalam menilai prospek perusahaan. Oleh sebab itu, meningkatnya *Institutional Ownership* akan mendorong peningkatan *firm value*.

H₃: *Institutional Ownership* berpengaruh positif terhadap *Firm Value*.

2.5.4 Leverage Berpengaruh Positif Terhadap *Firm Value*

Leverage mencerminkan strategi pendanaan perusahaan melalui penggunaan utang untuk meningkatkan kapasitas operasional. Selama berada pada tingkat yang optimal, utang dapat memberikan manfaat berupa penghematan pajak yang mendukung peningkatan *firm value*. Trade-off Theory menyatakan bahwa perusahaan akan menyeimbangkan manfaat dan risiko utang guna mencapai struktur modal yang paling menguntungkan. Temuan Dewi et al., (2023) menunjukkan bahwa struktur modal yang tepat mampu memperkuat persepsi stabilitas perusahaan, terutama ketika selaras dengan kinerja lingkungan yang baik. Oleh karena itu, *leverage* sering dipandang sebagai sinyal kemampuan perusahaan dalam mengelola pembiayaan secara strategis

H₄: *Leverage* berpengaruh positif terhadap *Firm Value*

2.5.5 Profitability Berpengaruh Positif Terhadap *Firm Value*

Profitability memberikan gambaran paling jelas tentang seberapa baik suatu bisnis mengubah asetnya menjadi laba. Investor diyakinkan bahwa manajemen dapat menghasilkan laba jangka panjang ketika ROA tinggi. Signaling Theory menjelaskan bahwa informasi kinerja seperti *profitability* memberikan gambaran prospek perusahaan di masa depan. Ariska & Utomo, (2021) menegaskan bahwa *profitability* merupakan faktor sentral yang memengaruhi persepsi investor terhadap *firm value*. Dukungan empiris lainnya, sebagaimana disampaikan Yulianti & Ardhana, (2023), menunjukkan bahwa ROA secara konsisten menjadi prediktor kuat terhadap perubahan *firm value*.

H₅: *Profitability* berpengaruh positif terhadap *Firm Value*.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1 Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan teknik yang digunakan untuk menggambarkan data melalui ringkasan numerik maupun penyajian grafis sehingga lebih mudah dianalisis dan dipahami. Uji statistik deskriptif penelitian ditunjukkan dalam tabel di bawah.

Tabel 3. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Tax Avoidance</i>	55	.00457	1.23454	.2666333	.24283529
<i>Green Accounting</i>	55	3	5	3.69	.814
<i>Institutional Ownership</i>	55	.32794	.98682	.6425774	.17710332
<i>Leverage</i>	55	.06268	1.44480	.5923067	.33014231
<i>Profitability</i>	55	.00191	.86523	.1053564	.19786489
<i>Firm Value</i>	55	.00201	2.24979	.8007825	.57443228

Dari hasil Tabel 3, variabel *tax avoidance* memiliki nilai mean sebesar 0,2666333, standar deviasi 0,24283529, nilai minimum 0,00457, dan maksimum 1,23454. Variabel *green accounting* menunjukkan mean 3,69, standar deviasi 0,814, minimum 3, dan maksimum 5. Variabel *institutional ownership* memiliki mean 0,6425774, standar deviasi 0,17710332, minimum 0,32794, dan maksimum 0,98682. Variabel *leverage* menghasilkan mean 0,5923067, standar deviasi 0,33014231, minimum 0,06268, dan maksimum 1,44480. Variabel *profitability* memiliki mean 0,1053564, standar deviasi 0,19786489, minimum 0,00191, dan maksimum 0,86523. Terakhir, variabel *firm value* menunjukkan mean 0,8007825, standar deviasi 0,5744322, minimum 0,00201, dan maksimum 2,24979.

3.2 Uji Normalitas Residual

Uji normalitas merupakan prosedur penting dalam regresi linear untuk memastikan bahwa data penelitian memiliki distribusi yang mendekati normal sebagai syarat penggunaan teknik statistik parametrik. Evaluasi dilakukan dengan membandingkan tingkat signifikansi dengan batas 0,05. Tabel di bawah ini menampilkan hasil uji normalitas residual.

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas Residual

<i>One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test</i>		
	Unstandardized Residual	
N	55	
Normal Parameters ^b	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.18089717
Most Extreme Differences	Absolute	.111
	Positive	.111
	Negative	-.101
Test Statistic	.111	
Asymptotic Significance (2-tailed)	.088 ^c	

Berdasarkan Tabel 4, Asymp. Sig. (2-tailed) senilai 0,088 yang melewati batas signifikansi 0,05 maka dihasilkan simpulan data tersebut memperlihatkan distribusi normal.

3.3 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas adalah prosedur analisis regresi yang digunakan untuk mendeteksi apakah variabel bebas saling berkaitan terlalu erat, karena kondisi tersebut dapat mengganggu estimasi koefisien regresi dan mengurangi keakuratan model. Deteksi multikolinieritas biasanya dilakukan menggunakan nilai *Tolerance* dan VIF, di mana multikolinieritas dianggap bermasalah apabila nilai *Tolerance* lebih rendah dari 0,1 atau VIF melebihi 10.

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinieritas

Model		<i>Coefficients</i>						
		Unstandardize		Standardized	t	Significance	Collinearity	
		d Coefficients	B				Std. Error	Statistics
1	(Constant)	.879	.138		6.388	.000		
	<i>Tax Avoidance</i>	-.424	.093	-.282	-4.566	.000	.532	1.881
	<i>Green Accounting</i>	.202	.035	.286	5.731	.000	.811	1.234
	<i>Institutional Ownership</i>	-	.109	-.905	-	.000	.477	2.095
	<i>Leverage</i>	1.515			13.903			
	<i>Profitability</i>	.346	.072	.309	4.828	.000	.495	2.021
		.543	.135	.187	4.040	.000	.943	1.061
a. Dependent Variable: <i>Firm Value</i>								

a. Dependent Variable: *Firm Value*

Semua variabel independen pada Tabel 5 memiliki nilai toleransi lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF antara 1 dan 10. Semua variabel independen dalam penelitian ini tidak menunjukkan tanda-tanda multikolinieritas.

3.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas merupakan prosedur dalam analisis regresi yang bertujuan mengidentifikasi ada atau tidaknya perbedaan varians residual pada setiap tingkat variabel independen, karena pelanggaran asumsi ini dapat menyebabkan estimasi koefisien menjadi tidak efisien.

Tabel 6. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model		<i>Coefficients</i>			t	Significance
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error			
1	(Constant)	.323	.194		1.665	.102
	<i>Tax Avoidance</i>	.107	.131	.151	.820	.416
	<i>Green Accounting</i>	.059	.050	.178	1.189	.240
	<i>Institutional Ownership</i>	-.128	.153	-.162	-.833	.409
	<i>Leverage</i>	-.114	.101	-.217	-	.263
	<i>Profitability</i>	-.107	.189	-.078	1.133	.573
a. Dependent Variable: abs_res						

a. Dependent Variable: *abs_res*

Pada Tabel 6, diketahui nilai sig. semua variabel independen melampaui 0,05. Oleh karena itu, tidak ada bukti heteroskedastisitas dalam model regresi.

3.4 Uji Autokorelasi

Untuk mencari tren atau korelasi dalam residual dari satu periode ke periode berikutnya, analisis regresi menggunakan uji autokorelasi. Residual menjadi saling bergantung, alih-alih acak, ketika autokorelasi terjadi; hal ini bertentangan dengan prinsip konvensional dan dapat menghasilkan estimasi yang kurang efisien dan akurat. Oleh karena itu, penting untuk melakukan uji autokorelasi pada model regresi guna menyingkirkan potensi pola kesalahan yang dapat memengaruhi temuan studi.

Tabel 7. Hasil Autokorelasi

Metode Runs Test			Unstandardized Residual
Test Values			-.08286
Cases < Test Value			27
Cases >= Test Value			28
Total Cases			55
Number of Runs			21
Z			-2.040
Asymptotic Significance (2-tailed)			.041
Monte Carlo Significance (2-tailed)	Significance		.053 ^b
	99% Confidence Interval	Lower Bound	.048
		Upper Bound	.059

Tabel 7 memperlihatkan nilai Asymp. Sig (2-tailed) bernilai 0,059 yang dimana lebih dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi gejala autokorelasi terkait model regresi yang digunakan.

3.5 Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi berganda dimanfaatkan untuk mengevaluasi kontribusi beberapa variabel bebas terhadap satu variabel terikat, sekaligus menilai seberapa besar serta dalam arah apa pengaruh tersebut terjadi, sebagaimana terlihat pada hasil output regresi yang disajikan dalam penelitian ini.

Tabel 8. Hasil Uji Analisis Regresi Berganda

	Coefficients ^a			t	Significance
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.879	.138		6.388	.000
<i>Tax Avoidance</i>	-.424	.093	-.282	-4.566	.000
<i>Green Accounting</i>	.202	.035	.286	5.731	.000
<i>Institutional Ownership</i>	-1.515	.109	-.905	-	.000
<i>Leverage</i>	.346	.072	.309	4.828	.000
<i>Profitability</i>	.543	.135	.187	4.040	.000

$$Y = 0,879 - 0,424X_1 + 0,202 X_2 - 1,515 + 0,346X_3 + 0,543X_4 + e$$

Pada persamaan tersebut, diperoleh konstanta sebesar 0,879. Nilai ini menunjukkan bahwa ketika seluruh variabel independen bernilai nol, maka *firm value* berada pada angka 0,879. Selanjutnya, koefisien regresi pada variabel *tax avoidance* bernilai negatif sebesar -0,424, yang berarti setiap peningkatan satu satuan pada *tax avoidance* akan menurunkan *firm value* sebesar 0,424, sehingga variabel ini terbukti berpengaruh negatif terhadap *firm value*. Adapun variabel *green accounting* memiliki koefisien positif sebesar 0,202, yang menunjukkan bahwa peningkatan satu satuan pada *green accounting* akan meningkatkan *firm value* sebesar 0,202. Sementara itu, variabel *institutional ownership* memiliki koefisien negatif paling besar, yaitu -1,515, yang mengindikasikan bahwa kenaikan satu satuan pada *institutional ownership* akan menurunkan *firm value* secara signifikan. Sebaliknya, variabel *leverage* menunjukkan koefisien positif sebesar 0,346, sehingga setiap peningkatan satu satuan *leverage* akan meningkatkan *firm value* sebesar 0,346. Terakhir, variabel *profitability* juga memiliki pengaruh positif dengan koefisien 0,543, yang berarti peningkatan satu satuan pada *profitability* akan menaikkan *firm value* sebesar 0,543. Secara keseluruhan, hasil ini menunjukkan bahwa model regresi terdiri dari variabel dengan arah pengaruh yang beragam, baik positif maupun negatif, terhadap *firm value*.

3.6 Uji Koefisien Determinasi

Nilai R^2 (R Square) digunakan untuk mengukur besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, dan pengujian koefisien dilakukan untuk menentukan tingkat pengaruh ini. Bilangan bulat 0 hingga 1 mewakili nilai ini. Tingkat kemampuan model dalam memperhitungkan variasi variabel dependen meningkat seiring nilai mendekati 1. Di sisi lain, jika mendekati nol, berarti model hanya dapat menjelaskan sebagian kecil variabel dependen.

Tabel 9. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary			
R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
.949 ^a	.901	.891	.18990247

Bertumpu pada hasil uji pada Tabel 10, nilai Adjusted R Square sebesar 0,891 menunjukkan bahwa, “variabel *tax avoidance*, *green accounting*, *institutional ownership*, *leverage*, dan *profitability* mampu menjelaskan *firm value* sebesar 89,1%, sementara sisanya sebesar 11,9% dijelaskan oleh variabel lain di luar cakupan penelitian ini”.

3.7 Uji F

Tujuan uji F adalah membandingkan nilai signifikansi dengan batas 0,05 untuk mengevaluasi kelayakan model secara keseluruhan. Uji ini bertujuan untuk mengetahui apakah kombinasi faktor-faktor independen memengaruhi variabel dependen.

Tabel 10. Hasil Uji F

ANOVA ^a					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Significance
1 Regression	16.051	5	3.210	89.019	.000 ^b
Residual	1.767	49	.036		
Total	17.819	54			

Dari hasil uji F, nilai signifikansi yang didapatkan senilai 0,00 kurang dari 0,05. Jadi disimpulkan model layak untuk diuji.

3.8 Pembahasan

3.8.1 Tax Avoidance Terhadap Firm Value

Variabel *tax avoidance* menunjukkan koefisien $-0,424$ dengan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$, “yang berarti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *firm value*. Berdasarkan hasil tersebut, H1 diterima karena *tax avoidance* terbukti berpengaruh negatif signifikan terhadap *firm value*”. Data menunjukkan bahwa pasar memandang nilai suatu perusahaan lebih rendah ketika terlibat dalam penghindaran pajak yang lebih besar. *Tax avoidance* sering dipersepsikan sebagai tindakan yang meningkatkan risiko hukum, mengurangi transparansi, dan menurunkan kualitas tata kelola perusahaan. Dalam perspektif *agency theory*, praktik ini dapat memperlebar konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham ketika manajemen memanfaatkan celah pajak untuk tujuan yang tidak selaras dengan kepentingan pemilik modal. Menariknya, hasil penelitian ini semakin kuat karena menggunakan CETR sebagai ukuran *tax avoidance* berbasis arus kas, sebuah pendekatan yang jarang digunakan dalam studi sebelumnya sehingga memberikan gambaran yang lebih nyata mengenai reaksi pasar terhadap praktik penghindaran pajak. Temuan ini sejalan dengan penelitian Utami & Wuryani, (2021), Ananda & Jovita, (2022), serta Pradipta & Supriyadi, (2020) yang sama-sama menemukan bahwa praktik penghindaran pajak berdampak negatif terhadap *firm value*.

3.8.2 Green Accounting Terhadap Firm Value

Green accounting memperlihatkan koefisien $0,202$ dengan nilai signifikansi $0,000$, “sehingga dapat disimpulkan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*. Berdasarkan hasil tersebut, H₂ diterima karena *green accounting* terbukti berpengaruh positif terhadap *firm value*”. Perusahaan yang menerapkan *green accounting* secara konsisten, mulai dari pencatatan biaya lingkungan, pelaporan emisi, hingga investasi keberlanjutan, umumnya dipandang lebih bertanggung jawab serta memiliki risiko operasional yang lebih terkendali. Dalam kerangka *legitimacy theory*, perusahaan yang menunjukkan kepedulian terhadap lingkungan cenderung memperoleh legitimasi sosial yang lebih kuat dan kepercayaan investor yang lebih tinggi, sehingga pasar memberikan penilaian yang lebih baik melalui peningkatan *firm value*. Keunikan penelitian ini terletak pada penggunaan *green accounting* sebagai variabel yang dioperasionalkan melalui aspek pencatatan dan pengukuran akuntansi, bukan hanya melalui pengungkapan CSR sebagaimana banyak dilakukan pada penelitian sebelumnya. Hasil ini sesuai dengan penelitian Sari & Nugroho, (2021), Rahmawati et al, (2022), serta Dewi & Sudaryati, (2020) yang menunjukkan bahwa pengungkapan *green accounting* meningkatkan *firm value*.

3.8.3 Institutional Ownership Terhadap Firm Value

Institutional Ownership menunjukkan koefisien $-1,515$ dengan nilai signifikansi $0,000$, “yang berarti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *firm value*”. Berdasarkan hasil tersebut, H_3 ditolak karena pengaruh negatif signifikan yang ditemukan tidak sesuai dengan arah hipotesis. Temuan ini mengindikasikan bahwa keberadaan investor institusional tidak berjalan efektif sebagai mekanisme pengawasan, kemungkinan akibat sikap pasif atau dominasi kepemilikan yang justru memicu konflik kepentingan baru. Kebaruan penelitian ini muncul dari konteks sektor bahan baku yang memiliki struktur kepemilikan berbeda dengan sektor lain, sehingga hubungan negatif yang ditemukan menunjukkan bahwa peran investor institusional tidak bersifat universal sebagaimana diasumsikan banyak penelitian terdahulu. Hasil ini konsisten dengan Putri & Darmawan, (2022) dan Kurniawati, (2023), namun tidak sejalan dengan penelitian Ariska & Utomo, (2021) serta Dewi et al., (2023) yang menyatakan bahwa *institutional ownership* semestinya meningkatkan *firm value*.

3.8.4 Leverage Terhadap Firm Value.

Pada variabel *leverage*, koefisien $0,346$ dengan nilai signifikansi $0,000$ menunjukkan bahwa, “*leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*”, sehingga H_4 diterima. Dalam kerangka *signalling theory*, penggunaan utang dapat menjadi sinyal positif mengenai prospek pertumbuhan perusahaan, terutama ketika utang tersebut dialokasikan untuk pembiayaan ekspansi yang produktif. Manajemen yang memiliki keyakinan terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas di masa depan cenderung lebih berani menggunakan pendanaan berbasis utang, dan sinyal ini ditangkap oleh investor sebagai bentuk optimisme serta komitmen manajemen yang pada akhirnya meningkatkan *firm value*. Nilai tambah penelitian ini terletak pada pengujian pengaruh *leverage* dalam model yang secara simultan memasukkan variabel lingkungan dan tata kelola, yaitu kombinasi variabel yang jarang dianalisis secara bersama sehingga memberikan pemahaman yang lebih komprehensif. Temuan ini konsisten dengan penelitian Ariani (2021) serta Manopo & Sepang (2023).

3.8.5 Profitability Terhadap Firm Value.

Variabel *profitability* menunjukkan koefisien $0,543$ dengan nilai signifikansi $0,000$, “yang berarti berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*”. Berdasarkan hasil tersebut, H_5 diterima karena *profitability* terbukti berpengaruh positif terhadap *firm value*. Rekam jejak profitabilitas yang solid memberikan investor keyakinan terhadap kapasitas perusahaan untuk memaksimalkan pendapatan dari asetnya. Dari perspektif *agency theory*, tingkat *profitability* yang baik menunjukkan bahwa manajemen mampu bekerja secara efisien dan selaras dengan kepentingan pemegang saham sehingga meminimalkan potensi konflik keagenan. Sinyal kinerja yang positif ini meningkatkan kepercayaan investor dan pada akhirnya mendorong kenaikan *firm value*. Kebaruan penelitian ini terlihat dari konsistensi pengaruh profitabilitas yang tetap signifikan meskipun dikendalikan oleh variabel lingkungan dan tata kelola, yaitu integrasi variabel yang jarang diuji secara simultan sehingga menghasilkan pemahaman yang lebih holistik mengenai determinan nilai perusahaan. Penemuan ini sesuai dengan penelitian Hanafi & Fitri (2020) serta Lestari & Wijaya (2022).

4. KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji faktor-faktor yang memengaruhi *firm value* pada perusahaan sektor bahan baku, dengan fokus pada variabel *tax avoidance*, *green accounting*, *institutional ownership*, *leverage*, dan *profitability*. Berdasarkan hasil pengujian empiris, penelitian ini menemukan bahwa, “*tax avoidance* berpengaruh negatif signifikan terhadap *firm value*, sedangkan *green accounting*, *leverage*, dan *profitability* terbukti memberikan pengaruh positif signifikan”. *Institutional ownership* menunjukkan pengaruh negatif signifikan, sehingga mengindikasikan bahwa keberadaan investor institusional pada sektor bahan baku tidak selalu mampu berfungsi optimal sebagai mekanisme pengawasan. Hasil studi ini memiliki implikasi dunia nyata bagi industri bahan baku, di mana manajemen bisnis yang baik sangatlah penting. Perusahaan perlu memperkuat transparansi dan tata kelola agar dapat meminimalkan persepsi negatif pasar terhadap praktik *tax avoidance*. Di sisi lain, penguatan komitmen terhadap *green accounting* dan pengelolaan *leverage* yang optimal dapat menjadi strategi untuk meningkatkan persepsi pasar terhadap kinerja dan nilai perusahaan. Bagi investor, hasil penelitian ini bermanfaat sebagai dasar penilaian risiko dan pertimbangan investasi, khususnya dalam mengevaluasi struktur kepemilikan dan strategi keberlanjutan perusahaan. Dari sisi akademis, penelitian ini memberikan kontribusi empiris terkait faktor-faktor penentu *firm value* pada sektor bahan baku yang memiliki karakteristik intensif modal dan sensitif terhadap isu lingkungan. Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, di antaranya penggunaan sampel yang hanya mencakup 11 perusahaan sektor bahan baku dengan periode pengamatan lima tahun (2020–2024). Kondisi ini dapat membatasi generalisasi temuan. Selain itu, penelitian hanya menggunakan variabel keuangan dan keberlanjutan tertentu sehingga belum mencakup faktor-faktor lain yang berpotensi berpengaruh terhadap *firm value*, seperti kualitas tata kelola, intensitas modal, ukuran perusahaan, atau indikator non-keuangan lainnya. Untuk penelitian mendatang, disarankan agar memperluas jumlah sampel dan memperpanjang periode pengamatan sehingga hasilnya lebih stabil dan representatif. Penelitian selanjutnya juga dapat memasukkan variabel tambahan seperti reputasi lingkungan, indeks keberlanjutan, praktik ESG, atau karakteristik industri yang lebih spesifik untuk memperoleh pemahaman yang lebih menyeluruh mengenai faktor determinan *firm value*. Oleh karena itu, peneliti berharap penelitian di masa mendatang dapat memberikan temuan yang lebih lengkap dan berguna secara praktis, baik bagi akademisi maupun praktisi.

REFERENCES

- Ake, D., Hadiwibowo, Azis, I., & Taufik, M. (2024). the Influence of Green Accounting, Corporate Social Responsibility and Profitability on Firm Value. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Airlangga*, 34(2), 268–283. <https://doi.org/10.20473/jeba.v34i22024.268-283>
- Alaika, A. A., & Firmansyah, A. (2024). Unveiling The Impact of Green Accounting and Sustainability Disclosure On The Firm Value. *Journal of Governance Risk Management Compliance and Sustainability*, 4(2), 64–78. <https://doi.org/10.31098/jgrcs.v4i2.2436>
- Ariska, I., & Utomo, M. N. (2021). Efek Mekanisme Good Corporate Governance Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen*, 11(1), 43–61. Retrieved from <https://doi.org/10.30656/jm.v11i1.2838>
- Artika, I. N., Werastuti, D. N. S., & Diatmika, I. P. G. (2023). Pengaruh Corporate Governance Dan Sustainable Finance Terhadap Kinerja Pasar Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Undiksha*, 14(04), 1052–1067. <https://doi.org/10.23887/jimat.v14i04.60496>
- Deswita, I. (2025). *The Effect Of Leverage And Profitability On Company Value With Financial Distress As A Mediation Variable Pengaruh Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Financial Distress Sebagai Variabel Mediasi. management Studies and Entrepreneurship Journal*, 6(6), 974–992. <https://doi.org/10.37385/msej.v6i6.9736>
- Devi Purnamasari, I., & Hayu Estrini, D. (2024). Pengaruh Penghindaran Pajak (Tax Avoidance) Dan Transparansi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2022). *Jurnal Maneksi*, 13(3), 734–740.
- Etty Harya Ningsi, Manurung, L., Lubis, I. T., & Widodo, S. (2024). Integration Green Accounting and Firm Value on Financial Performance. *Atestasi : Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 7(2), 1043–1053. <https://doi.org/10.57178/atestasi.v7i2.869>
- Heratno, Y. I., & Ayu, S. D. (2024). Pengaruh GCG, Struktur Modal, Dan Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Transportasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Mbia*, 22(3), 484–497. <https://doi.org/10.33557/mbia.v22i3.2685>
- 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 (PKN)*, 4(2), 512–520. <https://doi.org/10.31092/jpkn.v4i2.2034>
- Kansil, L. A., Rate, P. Van, & Tulung, J. E. (2021). Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019. *Emba*, 9(3), 232–241.
- Karsam, K., Sasmita, J., Hudin, N. S., Rainanto, B. H., Solihin, S., & Noor, B. (2022). The Influence of Firm Size, Corporate Governance, Green Accounting Disclosure on Sustainability Report Disclosure and Financial Performance and Its Impact on Value Company. *International Journal of Trends in Accounting Research*, 3(2), 84–93. <https://doi.org/10.54951/ijtar.v3i2.401>
- Krisyanti, O., & Syahzuni, B. A. (2025). Dampak Penghindaran Pajak, Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Politala*, 8(2), 319–332. <https://doi.org/10.34128/jra.v8i2.557>
- Maria, E., & Kosasih, M. (2022). the Impact of Current Ratio, Debt To Equity Ratio and Return on Equity Towards Firm Value on Consumer Goods Industry Listed on the Indonesia Stock Exchange. *Journal of Accounting & Management Innovation*, 6(2), 218.
- Maulida Nuzula Firdaus. (2023). *No Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Firm Value dengan Return On Assets sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Sektor Makanan Dan Minuman Di BEI Periode Tahun 2018 – 2021*. 2(4), 31–41.
- Muhammad Ihsan, Gatot Nazir Ahmad, & Andy Andy. (2025). Pengaruh Leverage, Arus Kas Bebas, dan Efisiensi Operasional terhadap Nilai Perusahaan Makanan dan Minuman. *Lokawati : Jurnal Penelitian Manajemen Dan Inovasi Riset*, 3(5), 01–13. <https://doi.org/10.61132/lokawati.v3i5.2013>
- Noviastuti, D. S., Ferina, I. S., & Priyati, R. Y. (2022). Analisis Pengaruh Struktur Modal Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 12(2), 416–431. <https://doi.org/10.22219/jrak.v12i2.20645>
- Oktary, D. (2022). *Analisis Nilai Perusahaan Modal Rasio Tobin ' S Q Perusahaan*. 418–423.
- Peachy Melvani, G., & Jansen Arsiah, R. (2025). Pengaruh Green Accounting, Intellectual Capital dan Pengungkapan Lingkungan terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Accounting and Finance Management*, 5(6), 1811–1821. <https://doi.org/10.38035/jafm.v5i6.1486>
- Pramono, A. B. S., & Bustaman, Y. (2025). Evaluating Firm Value in Indonesian State-Owned Enterprises: The Roles of Efficiency, Profitability, and Board Independence. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 13(3), 523–534. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v13i3.3575>
- Puja, S., Rohmah, Z., Lely, N. K., & Merkusiwati, A. (2025). *Pengaruh Tax Avoidance terhadap Nilai Perusahaan dan Agency Cost dengan Kepemilikan Institusional sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2022)*. 11, 152–166.
- Purba, A. P., Sidauruk, D. S., & Munawarah. (2020). Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Kinerja Keuangan, Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di BEI. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 4(2), 585–592.
- Rosdiana, SE., MM., R. (2022). Pengaruh Capital Expenditure, Leverage, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020). *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis Krisnadwipayana*, 9(3), 992. <https://doi.org/10.35137/jabk.v9i3.772>
- Safa, T., & Pangestu, C. (2025). Pengaruh Environmental, Social, Governance (ESG), Green Accounting, dan Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan Tabita. *Unknown Journal*, 6(3), 1656–1668.
- Sari, D. M., & Wulandari, P. P. (2021). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Dan Kebijakan Dividen. *Tema - Jurnal Tera Ilmu Akuntansi*, 22(1), 1–18.
- Surya, A., Yuniarti, R., & Pedi, R. (2023). Kinerja Lingkungan terhadap Nilai Perusahaan Dimediasi Kinerja Keuangan. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Auditing*, 10(2), 35–46. <https://doi.org/10.55963/jraa.v10i2.536>
- Widianingrum, H., & Dillak, V. J. (2023). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Pertumbuhan Perusahaan dan Cash Holding Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Makanan dan Minuman Terdaftar di BEI Tahun 2017-2021. *EKOMBIS REVIEW: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 11(1), 41–52. <https://doi.org/10.37676/ekombis.v11i1.2773>

- Yohanes, A., & Tresna Parasetya, M. (2025). Pengaruh Penghindaran Pajak Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Sustainability Reporting Sebagai Variabel Moderasi. *Diponegoro Journal of Accounting*, 14(1), 1–15. Retrieved from <http://ejournal-sl.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Yuniarti, R., Soewarno, N., & Isnalita. (2022). Green Innovation on Firm Value With Financial Performance As Mediating Variable: Evidence of the Mining Industry. *Asian Academy of Management Journal*, 27(2), 41–58. <https://doi.org/10.21315/aamj2022.27.2.3>
- Zidan Naufal Akbar, & Endah Susilowati. (2024). Pengaruh Sustainability Reporting, Green Accounting, dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 6(12), 7166–7180. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v6i12.4108>