

**PENGARUH *TAX AVOIDANCE*, *FINANCIAL DISTRESS*, DAN
DIVIDEND PAYOUT RATIO TERHADAP *FIRM VALUE*
DENGAN *INDEPENDENT DIRECTORS* SEBAGAI VARIABEL
MODERASI PADA PERUSAHAAN SEKTOR PROPERTI DAN
*REAL ESTATE***

SKRIPSI



Oleh

PUSPITA RAHAYU

NIM : 220502110109

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN) MAULANA MALIK
IBRAHIM MALANG**

2026

**PENGARUH *TAX AVOIDANCE*, *FINANCIAL DISTRESS*, DAN
DIVIDEND PAYOUT RATIO TERHADAP *FIRM VALUE*
DENGAN *INDEPENDENT DIRECTORS* SEBAGAI VARIABEL
MODERASI PADA PERUSAHAAN SEKTOR PROPERTI DAN
*REAL ESTATE***

SKRIPSI

Diajukan Kepada:

Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang
Untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan dalam Memperoleh
Gelar Sarjana Akuntansi (S.Akun)



Oleh

PUSPITA RAHAYU

NIM : 220502110109

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN) MAULANA MALIK
IBRAHIM MALANG**

2026

LEMBAR PERSETUJUAN

PENGARUH *TAX AVOIDANCE*, *FINANCIAL DISTRESS*, DAN *DIVIDEND PAYOUT RATIO* TERHADAP *FIRM VALUE* DENGAN *INDEPENDENT DIRECTORS* SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN SEKTOR PROPERTI DAN *REAL ESTATE*

SKRIPSI

Oleh

Puspita Rahayu

NIM : 220502110109

Telah Disetujui Pada Tanggal Juni 2026

Dosen Pembimbing,



Fadlil Abdani, M.A

NIP. 199307022019031009

LEMBAR PENGESAHAN

**PENGARUH *TAX AVOIDANCE*, *FINANCIAL DISTRESS*, DAN
DIVIDEND PAYOUT RATIO TERHADAP *FIRM VALUE* DENGAN
INDEPENDENT DIRECTORS SEBAGAI VARIABEL MODERASI
PADA PERUSAHAAN SEKTOR PROPERTI DAN *REAL ESTATE***

SKRIPSI

Oleh

PUSPITA RAHAYU

NIM : 220502110109

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Akuntansi (S.Akun.)
Pada 25 Juni 2026

Susunan Dewan Penguji:

1 Ketua Penguji

Dr. H. Ahmad Djalaluddin, Lc., MA

NIP. 197307192005011003

2 Anggota Penguji

Rohmatulloh Salis, M.Pd

NIP. 198409302023211006

3 Sekretaris Penguji

Fadlil Abdani, M.A

NIP. 199307022019031009

Tanda Tangan



Disahkan Oleh:

Ketua Program Studi,



Dr. Kholilah, M.S.A

NIP. 198707192019032010

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Puspita Rahayu
NIM : 220502110109
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/ Akuntansi

Menyatakan bahwa "*Skripsi*" yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang, dengan judul:

"Pengaruh *Tax Avoidance*, *Financial Distress*, dan *Dividend Payout Ratio* terhadap *Firm Value* dengan *Independent Directors* sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Sektor Properti dan *Real Estate*"

adalah hasil karya sendiri, bukan "*duplikasi*" dari karya orang lain.

Selanjutnya apabila di kemudian hari ada "*klaim*" bukan menjadi tanggung jawab Dosen Pembimbing atau Pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab saya pribadi.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya dan tanpa paksaan dari siapa pun.

Malang, 17 Juni 2026

Hormat saya,



Puspita Rahayu

HALAMAN PERSEMBAHAN

Puji syukur kehadiran Allah SWT atas segala rahmat, karunia, kesehatan, kemudahan, serta kekuatan yang diberikan kepada penulis sehingga dapat menyelesaikan skripsi ini. Shalawat serta salam senantiasa tercurahkan kepada junjungan Nabi Muhammad SAW yang telah membawa umat manusia menuju jalan yang penuh ilmu pengetahuan dan keberkahan.

Penyelesaian skripsi ini tidak terlepas dari bantuan, dukungan, doa, serta bimbingan yang diberikan oleh berbagai pihak. Oleh karena itu, dengan penuh rasa hormat dan kerendahan hati, penulis menyampaikan ucapan terima kasih kepada:

1. Ibu Prof. Dr. Hj. Ilfi Nur Diana, M.Si. selaku Rektor Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Bapak Dr. Misbahul Munir, Lc., M.Ei., selaku Dekan Fakultas Ekonomi UIN Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Ibu Dr. Kholilah. M.S.A., Ak., CA., CFA., CAP selaku Ketua Prodi Akuntansi Fakultas Ekonomi UIN Maulana Malik Ibrahim Malang.
4. Bapak Fadlil Abdani, M.A, selaku dosen pembimbing yang senantiasa memberikan arahan, bimbingan, motivasi, serta dukungan selama proses penyusunan skripsi ini. Terima kasih atas kesabaran dan kesediaan dalam meluangkan waktu untuk membimbing penulis di tengah berbagai kesibukan. Setiap masukan, kritik, dan saran yang diberikan menjadi pembelajaran berharga yang tidak hanya membantu penyelesaian skripsi ini, tetapi juga menambah wawasan dan pengalaman bagi penulis.
5. Seluruh dosen Fakultas Ekonomi UIN Maulana Malik Ibrahim Malang yang telah memberikan ilmu, arahan, pengalaman, serta berbagai pelajaran kehidupan yang sangat berarti dan menjadi bekal bagi penulis dalam menempuh pendidikan maupun menghadapi kehidupan di masa mendatang.
6. Kepada kedua orang tua tercinta, Bapak Warno dan Emak Suprpti, penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya atas segala kasih sayang, doa, dukungan, pengorbanan, dan perjuangan yang telah diberikan tanpa henti. Terima kasih karena selalu menjadi sumber kekuatan dan motivasi

bagi penulis dalam setiap langkah kehidupan, terutama selama menempuh pendidikan hingga menyelesaikan skripsi ini. Di balik setiap pencapaian yang diraih penulis, terdapat doa-doa yang tidak pernah putus, kerja keras yang tidak pernah dikeluhkan, serta harapan besar yang senantiasa mengiringi setiap proses yang dijalani. Skripsi ini tidak hanya menjadi hasil dari usaha penulis, tetapi juga merupakan wujud dari kasih sayang, kepercayaan, dan perjuangan Bapak dan Emak yang telah mengantarkan penulis sampai pada titik ini. Semoga pencapaian ini dapat menjadi salah satu kebahagiaan dan kebanggaan bagi Bapak dan Emak, serta semoga Allah SWT senantiasa melimpahkan kesehatan, keberkahan, dan kebahagiaan dalam setiap langkah kehidupan Bapak dan Emak.

7. Kepada saudara-saudara tercinta, Mas Sugeng, Mbak Yanti, Mbak Ani, serta keponakan-keponakan tersayang, Andra dan Irham, terima kasih atas segala dukungan, perhatian, doa, dan semangat yang selalu diberikan kepada penulis. Kehadiran kalian telah menjadi salah satu sumber kebahagiaan dan kekuatan selama proses perkuliahan hingga penyusunan skripsi ini. Terima kasih atas setiap perhatian, canda, dan dukungan yang membuat penulis mampu melewati berbagai tantangan dengan lebih ringan. Semoga kebersamaan, kasih sayang, dan hubungan baik yang telah terjalin dapat terus terjaga, serta semoga Allah SWT senantiasa memberikan kesehatan, kebahagiaan, dan keberkahan kepada kita semua.
8. Kepada Ragil, terima kasih telah menjadi teman yang selalu ada sejak masa sekolah dasar hingga saat ini. Terima kasih atas segala dukungan, perhatian, dan kebersamaan yang telah diberikan selama ini. Banyak cerita, tawa, dan kenangan yang telah kita lalui bersama, dan semuanya menjadi bagian berharga dalam perjalanan hidup penulis. Semoga persahabatan ini tetap terjaga dan kita dapat terus saling mendukung dalam meraih cita-cita masing-masing.
9. Kepada Mas Fiko Rayhan, terima kasih telah menjadi salah satu sosok yang selalu hadir memberikan dukungan, doa, semangat, dan perhatian kepada penulis selama proses penyusunan skripsi ini. Terima kasih karena selalu

bersedia mendengarkan cerita, menguatkan ketika penulis merasa lelah, dan menemani berbagai proses yang tidak selalu mudah untuk dilalui. Kehadiran Mas menjadi salah satu alasan bagi penulis untuk terus melangkah dan menyelesaikan setiap tanggung jawab dengan sebaik mungkin. Semoga Allah SWT senantiasa memberikan keberkahan dan kemudahan dalam setiap langkah yang akan kita tempuh ke depannya.

10. Kepada rekan-rekan seperjuangan Program Studi Akuntansi angkatan 2022, terima kasih atas kebersamaan, dukungan, serta berbagai pengalaman yang telah dilalui bersama selama masa perkuliahan. Semoga ilmu, kenangan, dan perjuangan yang telah kita lalui menjadi langkah awal menuju kesuksesan di masa depan.
11. Terima kasih kepada seluruh pihak yang telah memberikan bantuan, dukungan, doa, serta motivasi kepada penulis selama menempuh pendidikan dan menyelesaikan skripsi ini, yang tidak dapat disebutkan satu per satu. Semoga segala kebaikan yang telah diberikan mendapatkan balasan terbaik dari Allah SWT.
12. Terakhir, kepada diri penulis sendiri. Terima kasih karena telah mampu bertahan dan berjuang hingga sampai pada titik ini. Terima kasih karena tidak menyerah ketika menghadapi berbagai kesulitan, tetap melangkah meskipun sering kali dipenuhi keraguan, dan terus berusaha memberikan yang terbaik di setiap proses yang dijalani. Perjalanan ini tidak selalu mudah, ada rasa lelah, kecewa, dan berbagai tantangan yang harus dihadapi, tetapi penulis berhasil melewatinya satu per satu hingga skripsi ini dapat terselesaikan. Pencapaian ini bukanlah akhir dari perjalanan, melainkan awal dari langkah baru untuk meraih impian dan tujuan yang lebih besar. Terima kasih karena telah percaya bahwa setiap usaha akan menemukan jalannya, setiap doa akan didengar pada waktu yang tepat, dan setiap proses akan memberikan pelajaran yang berharga. Semoga penulis selalu diberikan kekuatan untuk terus bertumbuh, menjadi pribadi yang lebih baik, serta mampu membanggakan orang-orang yang telah mendukung dan mendoakan selama ini.

MOTTO

"Percayalah bahwa setiap usaha akan menemukan jalannya dan setiap doa akan didengar pada waktu yang tepat."

KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadiran Allah SWT atas segala rahmat, karunia, dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengaruh *Tax Avoidance*, *Financial Distress*, dan *Dividend Payout Ratio* terhadap *Firm Value* dengan *Independent Directors* sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Sektor Properti dan *Real Estate*” dengan baik dan sesuai dengan waktu yang telah ditentukan.

Dalam proses penyusunan skripsi ini, penulis menyadari bahwa keberhasilannya tidak terlepas dari bantuan, dukungan, doa, serta bimbingan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dengan segala kerendahan hati, penulis menyampaikan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Ibu Prof. Dr. Hj. Ilfi Nur Diana, M.Si., CAHRM., CRMP., selaku Rektor Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Bapak Dr. Misbahul Munir, Lc., M.Ei., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Ibu Dr. Kholilah, M.S.A., Ak., CA., CFA., CAP., selaku Ketua Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
4. Bapak Fadlil Abdani, M.A., selaku dosen pembimbing yang telah meluangkan waktu, tenaga, dan pikiran untuk memberikan arahan, bimbingan, serta masukan yang sangat berharga selama proses penyusunan skripsi ini.
5. Seluruh dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang yang telah memberikan ilmu pengetahuan, pengalaman, dan pembelajaran yang berharga selama masa perkuliahan.
6. Kedua orang tua tercinta, Bapak Warno dan Emak Suprpti, serta seluruh keluarga yang senantiasa memberikan doa, dukungan, motivasi, dan kasih sayang kepada penulis.
7. Diri penulis sendiri yang telah berusaha, bertahan, dan terus berjuang hingga mampu menyelesaikan skripsi ini.

8. Seluruh rekan seperjuangan Program Studi Akuntansi angkatan 2022 yang telah memberikan dukungan, bantuan, dan kebersamaan selama masa perkuliahan.
9. Semua pihak yang telah membantu dan memberikan kontribusi dalam proses penyusunan skripsi ini yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih memiliki berbagai keterbatasan dan jauh dari kata sempurna. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun demi perbaikan di masa yang akan datang. Semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat serta menambah wawasan bagi pembaca dan pihak-pihak yang berkepentingan.

Malang, 17 Juni 2026

Penulis

DAFTAR ISI

SKRIPSI.....	i
SKRIPSI.....	ii
LEMBAR PERSETUJUAN.....	iii
LEMBAR PENGESAHAN	iv
SURAT PERNYATAAN.....	v
HALAMAN PERSEMBAHAN	vi
MOTTO	ix
KATA PENGANTAR	x
DAFTAR ISI.....	xii
DAFTAR GAMBAR	xv
DAFTAR TABEL	xvi
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvii
ABSTRAK	xviii
ABSTRACT.....	xix
المخلص	xx
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	7
1.3 Tujuan Penelitian.....	8
1.4 Manfaat Penlitian	8
1.5 Batasan Penelitian	9
BAB II KAJIAN PUSTAKA	10
2.1 Penelitian Terdahulu.....	10
2.2 Kajian Teoritis.....	17
2.2.1 <i>Agency Theory</i>	17
2.2.2 <i>Tax Avoidance</i>	19
2.2.3 <i>Financial Distress</i>	20
2.2.4 <i>Dividend Payout Ratio</i>	21
2.2.5 <i>Firm Value</i>	22

2.2.6	<i>Independent Directors</i>	23
2.2.7	Landasan Hukum islam.....	24
2.3	Kerangka Konseptual	25
2.4	Hipotesis	25
BAB III METODE PENELITIAN.....		30
3.1	Jenis dan Pendekatan Penelitian.....	30
3.2	Lokasi Penelitian	30
3.3	Populasi dan Sampel	31
3.3.1	Populasi Penelitian	31
3.3.2	Sampel Penelitian.....	31
3.4	Teknik Pengambilan Sampel.....	32
3.5	Data dan Jenis Data	33
3.6	Teknik Pengumpulan Data	33
3.7	Definisi Operasional Variabel	34
3.7.1	Variabel Dependen.....	34
3.7.2	Variabel Independen	34
3.7.3	Variabel Moderasi.....	37
3.8	Analisis Data	37
3.8.1	Analisis Statistik Deskriptif	38
3.8.2	Analisis Pemilihan Model.....	38
3.8.3	Analisis Regresi Data Panel.....	40
3.8.4	Model Estimasi Regresi Data Panel.....	41
3.8.5	Uji Asumsi Klasik.....	43
3.8.6	Uji Hipotesis	45
3.8.7	Uji <i>Modereted Regression Analysis</i>	46
BAB IV PEMBAHASAN.....		48
4.1	Hasil Penelitian.....	48
4.1.1	Gambaran Umum Objek Penelitian	48
4.1.2	Analisis Statistik Deskriptif	48
4.1.3	Analisis pemilihan Model	51
4.1.4	Uji Asumsi Klasik.....	53

4.1.5	Pengujian Hipotesis.....	55
4.2	Pembahasan	59
4.2.1	Pengaruh <i>Tax Avoidance</i> terhadap <i>Firm Value</i>	59
4.2.2	Pengaruh <i>Financial Distress</i> terhadap <i>Firm value</i>	60
4.2.3	Pengaruh <i>Dividend Payout Ratio</i> terhadap <i>Firm Value</i>	61
4.2.4	<i>Independent Directors</i> memoderasi pengaruh <i>Tax Avoidance</i> terhadap <i>Firm Value</i>	63
4.2.5	<i>Independent Directors</i> memoderasi pengaruh <i>Financial Distress</i> terhadap <i>Firm value</i>	64
4.2.6	<i>Independent Directors</i> memoderasi pengaruh <i>Dividend Payout Ratio</i> terhadap <i>Firm Value</i>	65
BAB V PENUTUP.....		67
5.1	Kesimpulan.....	67
5.2	Saran	67
DAFTAR PUSTAKA		69
LAMPIRAN.....		78

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1 Grafik GDP Sektor Properti dan Real Estate di Malaysia.....	5
Gambar 1. 2 Grafik GDP Sektor Properti dan Real Estate di Indonesia.....	5
Gambar 2. 1 Kerangka Konseptual	25

DAFTAR TABEL

Tabel 3. 1 Kriteria Seleksi Sampel.....	32
---	----

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Hasil Uji Deskriptif Statistik	78
Lampiran 2 Hasil Uji Chow	78
Lampiran 3 Hasil Uji Lagrange Multiplier	79
Lampiran 4 Hasil Uji Multikolineritas	79
Lampiran 5 Hasil Uji MRA	80
Lampiran 6 Daftar Sampel	80
Lampiran 7 Biodata Penulis	85
Lampiran 8 Jurnal Bimbingan.....	86
Lampiran 9 Surat Keterangan Bebas Plagiarisme.....	88

ABSTRAK

Puspita Rahayu. 2026. SKRIPSI. Judul: “Pengaruh *Tax Avoidance*, *Financial Distress*, dan *Dividend Payout Ratio* terhadap *Firm Value* dengan *Independent Directors* sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Sektor Properti dan *Real Estate*.”

Pembimbing : Fadlil Abdani, M.A.

Kata Kunci : *Tax Avoidance*, *Financial Distress*, *Dividend Payout Ratio*, *Firm Value*, *Independent Directors*.

Nilai perusahaan (*firm value*) merupakan indikator yang mencerminkan persepsi investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan. Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor, seperti *tax avoidance*, *financial distress*, dan *dividend payout ratio*. Selain itu, keberadaan *independent directors* sebagai bagian dari mekanisme tata kelola perusahaan diharapkan mampu memperkuat fungsi pengawasan dan memengaruhi hubungan antara faktor-faktor tersebut dengan *firm value*. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *tax avoidance*, *financial distress*, dan *dividend payout ratio* terhadap *firm value* dengan *independent directors* sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Malaysia selama periode 2022–2024.

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Malaysia. Sampel penelitian dipilih menggunakan teknik *purposive sampling*. Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel dan *Moderated Regression Analysis (MRA)* dengan bantuan perangkat lunak EViews 12.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *tax avoidance* tidak berpengaruh terhadap *firm value*. Sementara itu, *financial distress* dan *dividend payout ratio* berpengaruh terhadap *firm value*. Selanjutnya, *independent directors* tidak mampu memoderasi pengaruh *tax avoidance* terhadap *firm value*, tetapi mampu memoderasi pengaruh *financial distress* dan *dividend payout ratio* terhadap *firm value*. Temuan ini menunjukkan bahwa kondisi keuangan perusahaan, kebijakan dividen, dan efektivitas pengawasan melalui *independent directors* berperan dalam meningkatkan nilai perusahaan.

ABSTRACT

Puspita Rahayu. 2026. *THESIS*. Title: “*The Effect of Tax Avoidance, Financial Distress, and Dividend Payout Ratio on Firm Value with Independent Directors as a Moderating Variable in Property and Real Estate Sector Companies.*”

Supervisor : Fadlil Abdani, M.A.

Keywords : Tax Avoidance, Financial Distress, Dividend Payout Ratio, Firm Value, Independent Directors.

Firm value is an indicator that reflects investors' perceptions of a company's performance and future prospects. Firm value can be influenced by various factors, such as tax avoidance, financial distress, and dividend payout ratio. In addition, the presence of independent directors as part of the corporate governance mechanism is expected to strengthen the monitoring function and influence the relationship between these factors and firm value. This study aims to analyze the effect of tax avoidance, financial distress, and dividend payout ratio on firm value with independent directors as a moderating variable in property and real estate sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange and Bursa Malaysia during the 2022–2024 period.

This study employs a quantitative approach using secondary data obtained from the annual reports of property and real estate sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange and Bursa Malaysia. The sample was selected using a purposive sampling technique. Data were analyzed using panel data regression and Moderated Regression Analysis (MRA) with the assistance of EViews 12 software.

The results indicate that tax avoidance has no effect on firm value. Meanwhile, financial distress and dividend payout ratio have an effect on firm value. Furthermore, independent directors are unable to moderate the effect of tax avoidance on firm value, but they are able to moderate the effects of financial distress and dividend payout ratio on firm value. These findings suggest that a company's financial condition, dividend policy, and the effectiveness of monitoring through independent directors play important roles in enhancing firm value.

المخلص

فوسفيتا راهايو. ٢٠٢٦. رسالة جامعية. العنوان: "أثر التجنب الضريبي والضائقة المالية ونسبة توزيع الأرباح على قيمة الشركة مع المديرين المستقلين كمتغير مُعَدِّل في شركات قطاع العقارات والتطوير العقاري

المشرف: فاضل عبداني، الماجستير

الكلمات المفتاحية: التجنب الضريبي، الضائقة المالية، نسبة توزيع الأرباح، قيمة الشركة، المديرون المستقلون

تُعد قيمة الشركة مؤشراً يعكس تصورات المستثمرين تجاه أداء الشركة وآفاقها المستقبلية. ويمكن أن تتأثر قيمة الشركة بعدة عوامل، من بينها التجنب الضريبي والضائقة المالية ونسبة توزيع الأرباح. إضافة إلى ذلك، يُتوقع أن يسهم وجود المديرين المستقلين كجزء من آليات حوكمة الشركات في تعزيز وظيفة الرقابة والتأثير في العلاقة بين هذه العوامل وقيمة الشركة. وتهدف هذه الدراسة إلى تحليل أثر التجنب الضريبي والضائقة المالية ونسبة توزيع الأرباح على قيمة الشركة مع المديرين المستقلين كمتغير مُعَدِّل في شركات قطاع العقارات والتطوير العقاري المدرجة في بورصة إندونيسيا وبورصة ماليزيا خلال الفترة من ٢٠٢٢ إلى ٢٠٢٤.

اعتمدت هذه الدراسة المنهج الكمي باستخدام البيانات الثانوية المستمدة من التقارير السنوية لشركات قطاع العقارات والتطوير العقاري المدرجة في بورصة إندونيسيا وبورصة ماليزيا. وتم اختيار العينة باستخدام أسلوب المعاينة القصدية. كما تم تحليل البيانات باستخدام تحليل الانحدار للبيانات اللوحية وتحليل الانحدار المعدل بمساعدة برنامج إي فيوز ١٢.

أظهرت نتائج الدراسة أن التجنب الضريبي لا يؤثر في قيمة الشركة. في المقابل، تبين أن الضائقة المالية ونسبة توزيع الأرباح تؤثران في قيمة الشركة. كما أثبتت النتائج أن المديرين المستقلين لا يستطيعون تعديل أثر التجنب الضريبي على قيمة الشركة، إلا أنهم قادرون على تعديل أثر الضائقة المالية ونسبة توزيع الأرباح على قيمة الشركة. وتشير هذه النتائج إلى أن الوضع المالي للشركة وسياسة توزيع الأرباح وفعالية الرقابة من خلال المديرين المستقلين تؤدي دوراً مهماً في تعزيز قيمة الشركة.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Nilai perusahaan (*firm value*) merupakan manifestasi dari keberhasilan manajemen dalam mengoptimalkan seluruh aset dan sumber daya demi menghasilkan laba yang berkelanjutan serta menjaga stabilitas finansial (Oke & Ajeigbe, 2024). Indikator ini dipakai oleh sektor pasar dan investor untuk mengevaluasi efektivitas kinerja eksekutif tersebut. Pada akhirnya, fenomena ini menjadi bukti konkret bahwa korporasi telah berhasil mewujudkan kemakmuran dan masalah finansial bagi para pemegang sahamnya (Wijaya, 2022).

Nilai perusahaan dapat mengalami penurunan akibat kecenderungan manajer (agen) dalam mengambil keputusan yang lebih mengutamakan keuntungan pribadi ketimbang pemegang saham (prinsipal). Jensen & Meckling (1976) dalam *agency theory* mengidentifikasi kondisi ini sebagai pemicu utama munculnya konflik kepentingan. Guna menjembatani benturan agensi tersebut, Musta Ani et al. (2022) menekankan krusialnya implementasi tata kelola perusahaan (*corporate governance*), salah satunya melalui peran komisaris independen. Kehadiran fungsi pengawasan ini bertujuan memastikan setiap kebijakan manajemen tetap berorientasi pada peningkatan nilai perusahaan.

Penghindaran pajak (*tax avoidance*) adalah bentuk legal dari efisiensi kewajiban finansial dalam manajemen perpajakan perusahaan. Strategi ini mengandalkan kalkulasi *tax planning* yang memanfaatkan wilayah abu-abu (*gray area*) aturan hukum serta insentif resmi, sehingga beban pajak dapat diminimalkan tanpa memicu konsekuensi pelanggaran hukum (Duhoon & Singh, 2023). Berdasarkan *agency theory*, praktik *tax avoidance* dapat menimbulkan dua sisi yang berlawanan, di satu sisi penghindaran pajak dapat memberikan manfaat bagi pemegang saham dengan meningkatkan laba bersih setelah pajak dan pada akhirnya menaikkan nilai perusahaan, di sisi lain, tindakan ini berpotensi menciptakan konflik agensi karena manajer mungkin menggunakan kebijakan pajak agresif

untuk kepentingan pribadi yang dapat menimbulkan risiko reputasi serta pengawasan regulator (Muhmad et al., 2025).

Studi pada Lv et al. (2025) menemukan bahwa *tax avoidance* berpengaruh negatif terhadap *firm value*, karena aktivitas penghindaran pajak dapat menimbulkan persepsi buruk investor terhadap tata kelola perusahaan. Studi Minh Ha et al. (2021) juga menemukan bahwa *tax avoidance* berpengaruh negatif terhadap *firm value*, namun, hubungan tersebut menjadi negatif pada negara dengan perlindungan investor yang kuat tetapi transparansi rendah, di mana praktik penghindaran pajak dianggap sebagai indikasi atas perilaku oportunistik manajemen. Dengan demikian, pengaruh *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan sangat bergantung pada lingkungan tata kelola dan karakteristik kelembagaan di suatu negara.

Namun beberapa penelitian lain Lee & Choi (2022) menemukan bahwa *tax avoidance* berpengaruh positif terhadap *firm value* apabila dilakukan secara efisien dan didukung oleh tingkat transparansi serta perlindungan investor yang baik. Fenomena *tax avoidance* masih menimbulkan perdebatan terkait dampaknya terhadap *firm value* karena praktik ini dapat dipandang sebagai upaya efisiensi maupun sebagai tindakan yang meningkatkan risiko bagi perusahaan (Elamer et al., 2024). Oleh karena itu, diperlukan penelitian lebih lanjut untuk memahami bagaimana *tax avoidance* memengaruhi nilai perusahaan dalam konteks tata kelola tertentu.

Meskipun *tax avoidance* sering kali menjadi fokus utama dalam strategi efisiensi, realitanya persepsi investor terhadap kinerja dan prospek masa depan korporasi tidak semata-mata dibentuk oleh kebijakan perpajakan seperti *tax avoidance*, melainkan turut dipengaruhi oleh dinamika keuangan internal dan keputusan manajerial (Sari et al., 2024). Di antara berbagai faktor internal tersebut, *financial distress* menjadi aspek yang paling disorot karena merepresentasikan stabilitas dan tingkat kesehatan finansial entitas. Kondisi *financial distress* ini mengindikasikan adanya kendala likuiditas yang mengancam kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang (Say, 2024). Implikasinya, derajat kesulitan keuangan tersebut akan

mengevaluasi nilai perusahaan secara langsung karena pasar menangkapnya sebagai indikator risiko dan kerentanan finansial (Vo, 2023).

Selain itu, kebijakan dividen merepresentasikan instrumen strategis manajemen dalam mengalokasikan laba bersih, baik untuk didistribusikan kepada pemegang saham maupun ditahan sebagai sumber pendanaan internal guna mendukung ekspansi dan operasional (Tripathi, 2024). Kebijakan pembayaran dividen yang konsisten atau menunjukkan tren peningkatan mencerminkan sinyal positif mengenai stabilitas arus kas dan optimisme manajemen terhadap profitabilitas masa depan (Louziri & Oubal, 2022). Oleh karena itu, *dividend payout ratio* (DPR) yang tinggi cenderung memperkuat kepercayaan pasar dan mengeskalasi nilai perusahaan.

Keberadaan *independent directors* (direktur independen) merupakan elemen penting dalam mekanisme tata kelola perusahaan (*corporate governance*) (Lv et al., 2025). Direktur independen bertugas menjaga objektivitas, mengawasi kebijakan manajemen, serta memastikan kepentingan pemegang saham tetap terlindungi (Manahaar et al., 2021). Berdasarkan *agency theory*, keberadaan direktur independen diharapkan dapat mengurangi konflik agensi dengan meningkatkan transparansi dan pengawasan dalam pengambilan keputusan strategis. Dalam konteks penelitian ini, *independent directors* diduga memiliki peran moderasi dalam memperkuat atau memperlemah pengaruh faktor-faktor keuangan seperti *tax avoidance*, *financial distress*, dan *dividend payout ratio* terhadap *firm value*.

Penelitian ini berangkat dari studi yang dilakukan oleh Lv et al. (2025) yang meneliti pengaruh *tax avoidance* terhadap *firm value* dengan *independent directors* sebagai variabel moderasi dan menemukan bahwa keberadaan direktur independen dapat mengurangi dampak negatif *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan melalui efektivitas pengawasan tata kelola. Selanjutnya, Vo (2023) menjelaskan bahwa *financial distress* menjadi faktor penting yang berkaitan dengan perubahan *firm value*, karena kondisi kesulitan keuangan mencerminkan tingkat risiko dan kestabilan perusahaan yang dapat memengaruhi persepsi investor terhadap kinerja dan keberlanjutan perusahaan. Sementara itu, Njoku & Lee (2024) menemukan

bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh terhadap *firm value* melalui mekanisme, namun pengaruhnya bergantung pada struktur kepemilikan dan tata kelola perusahaan. Meskipun demikian, masih terdapat kekosongan penelitian yang belum terjawab. Penelitian Lv et al. (2025) hanya berfokus pada perusahaan di China dan belum mengintegrasikan *financial distress* serta *dividend payout ratio* dalam satu model penelitian. Selain itu, rekomendasi penelitian tersebut juga mendorong dilakukannya *cross-country comparison* untuk memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai hubungan antarvariabel pada lingkungan institusional yang berbeda. Oleh karena itu, penelitian ini mengembangkan model penelitian dengan menguji pengaruh *tax avoidance*, *financial distress*, dan *dividend payout ratio* terhadap *firm value* dengan *independent directors* sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor properti dan *real estate* di Indonesia dan Malaysia. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi empiris terhadap pengembangan literatur mengenai faktor-faktor penentu *firm value* di kawasan ASEAN.

Pemilihan Indonesia dan Malaysia sebagai objek penelitian didasarkan pada beberapa pertimbangan. Pertama, kedua negara merupakan anggota ASEAN yang memiliki karakteristik perekonomian yang relatif serupa, khususnya dalam perkembangan sektor properti dan *real estate* sebagai salah satu sektor yang berkontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi nasional. Kedua, Indonesia dan Malaysia sama-sama menerapkan sistem tata kelola perusahaan (*corporate governance*) yang mengadopsi prinsip-prinsip internasional, termasuk keberadaan *independent directors* sebagai mekanisme pengawasan perusahaan, namun memiliki karakteristik regulasi pasar modal, kebijakan perpajakan, dan struktur kepemilikan perusahaan yang berbeda. Perbedaan tersebut memungkinkan terjadinya variasi dalam praktik *tax avoidance*, kondisi *financial distress*, kebijakan *dividend payout ratio*, serta pengaruhnya terhadap *firm value*. Oleh karena itu, penelitian lintas negara ini diharapkan mampu memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai efektivitas mekanisme tata kelola perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan pada sektor properti dan *real estate* di kawasan ASEAN.

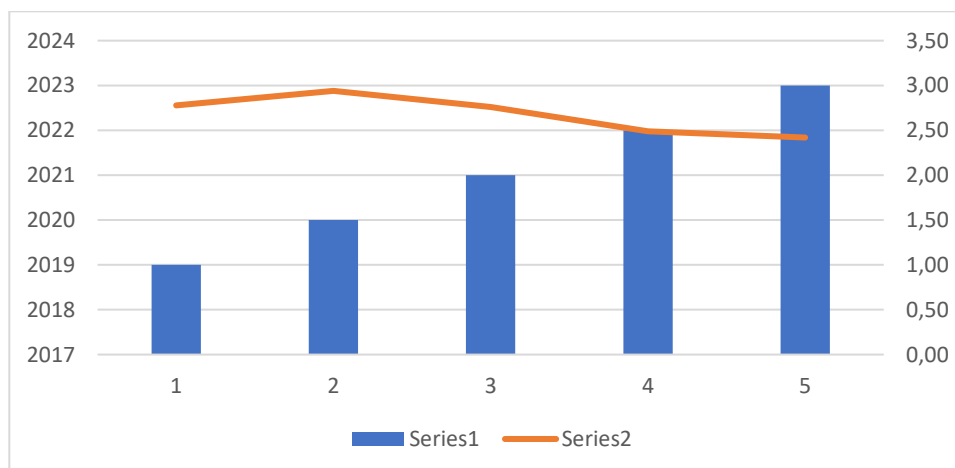
Pemilihan periode 2022–2024 didasarkan pada kondisi pemulihan pascapandemi, ketika sektor properti dan *real estate* di kedua negara mengalami perubahan signifikan dalam kinerja keuangan, kebijakan dividen, serta penerapan tata kelola, sehingga periode ini dianggap paling relevan untuk menangkap dinamika terbaru yang memengaruhi nilai perusahaan (Valaskova et al., 2023).

Gambar 1. 1 Grafik GDP Sektor Properti dan *Real Estate* di Malaysia



Sumber: OpenDOSM (<https://open.dosm.gov.my>)

Gambar 1. 2 Grafik GDP Sektor Properti dan *Real Estate* di Indonesia



Sumber: Badan Pusat Statistik (<https://www.bps.go.id>)

Data *Gross Domestic Product* (GDP) sektor *real estate* yang diperoleh dari *Department of Statistics Malaysia* (DOSM) dan Badan Pusat Statistik (BPS) menunjukkan adanya perbedaan dinamika pertumbuhan antara Indonesia dan Malaysia selama periode 2019–2023. Berdasarkan data dari OpenDOSM (2024), sektor *real estate & business services* Malaysia mengalami fluktuasi tajam selama periode 2019–2023 sempat mengalami kontraksi pada tahun 2020 akibat pandemi COVID-19, kemudian melonjak tajam pada tahun 2022 sebelum kembali melambat pada 2023. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa kinerja sektor properti di Malaysia cenderung berfluktuasi dan belum sepenuhnya stabil dalam masa pemulihan ekonomi.

Sementara itu, data BPS (2024) memperlihatkan bahwa kontribusi sektor properti dan *real estate* terhadap GDP Indonesia menunjukkan pergerakan yang bervariasi pada kisaran 2,4%–3,0% selama 2019–2023. Perubahan tersebut menggambarkan bahwa sektor properti dan *real estate* di Indonesia masih memiliki dinamika kinerja meskipun dengan tingkat perubahan yang tidak terlalu tajam seperti di Malaysia. Hal ini menunjukkan bahwa kedua negara memiliki pola perkembangan sektor yang berbeda namun sama-sama menghadapi tantangan dalam menjaga pertumbuhan dan efisiensi bisnis.

Kondisi tersebut menunjukkan bahwa stabilitas kinerja sektor properti dan *real estate* tidak hanya dipengaruhi oleh faktor eksternal, tetapi juga oleh kemampuan internal perusahaan dalam mengelola faktor keuangan dan tata kelola yang efektif. Oleh karena itu, penting untuk meneliti *tax avoidance*, *financial distress*, dan *dividend payout ratio* mempengaruhi *firm value* di sektor properti yang padat modal dan rentan terhadap fluktuasi ekonomi. Selain itu, peran *independent directors* menjadi penting untuk memastikan bahwa keputusan keuangan tetap efisien dan transparan di tengah ketidakpastian makroekonomi tersebut (Lv et al., 2025).

Selain memiliki urgensi dari sisi ekonomi, penelitian ini juga relevan dengan perspektif Islam yang menekankan bahwa aktivitas bisnis tidak hanya berorientasi pada pencapaian keuntungan (*profit*), tetapi juga harus berlandaskan prinsip keadilan (*al-'adl*), amanah, transparansi, dan kemaslahatan (*maslahah*) (Karimullah, 2023). Islam melarang praktik yang mengandung unsur *gharar*

(ketidakjelasan), maisir (spekulasi), dan tadlis (penyembunyian informasi) karena berpotensi merugikan pihak lain dan menciptakan ketidakadilan (Farikhin & Mulyasari, 2022). Dalam konteks penelitian ini, praktik *tax avoidance* yang agresif, risiko *financial distress*, maupun kebijakan perusahaan yang tidak transparan perlu dikendalikan melalui penerapan *good corporate governance*, khususnya peran *independent directors*, agar setiap keputusan perusahaan dilaksanakan secara objektif, akuntabel, dan sesuai dengan prinsip etika islam sehingga mampu menciptakan *firm value* yang berkelanjutan.

Dengan menganalisis perusahaan sektor properti dan *real estate* di Indonesia dan Malaysia, penelitian ini tidak hanya memberikan bukti empiris mengenai pengaruh *tax avoidance*, *financial distress*, dan *dividend payout ratio* terhadap *firm value*, tetapi juga memberikan perspektif komparatif mengenai efektivitas penerapan *corporate governance* melalui *independent directors* pada dua negara dengan karakteristik ekonomi dan sistem tata kelola yang relatif serupa namun memiliki lingkungan regulasi yang berbeda. Dengan demikian, penelitian ini diharapkan dapat memperkaya literatur mengenai faktor-faktor penentu *firm value* pada perusahaan di kawasan ASEAN..

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang, perumusan masalahnya adalah:

1. Apakah *tax avoidance* berpengaruh terhadap *firm value*?
2. Apakah *financial distress* berpengaruh terhadap *firm value*?
3. Apakah *dividend payout ratio* berpengaruh terhadap *firm value*?
4. Apakah *independent directors* memoderasi hubungan *tax avoidance* terhadap *firm value*?
5. Apakah *independent directors* memoderasi hubungan *financial distress* terhadap *firm value*?
6. Apakah *independent directors* memoderasi hubungan *dividend payout ratio* terhadap *firm value*?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan sebelumnya, maka tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh *tax avoidance* terhadap *firm value*.
2. Untuk mengetahui pengaruh *financial distress* terhadap *firm value*.
3. Untuk mengetahui pengaruh *dividend payout ratio* terhadap *firm value*.
4. Untuk mengetahui pengaruh *tax avoidance* terhadap *firm value* dengan *independent directors* sebagai variabel moderasi.
5. Untuk mengetahui pengaruh *financial distress* terhadap *firm value* dengan *independent directors* sebagai variabel moderasi.
6. Untuk mengetahui pengaruh *dividend payout ratio* terhadap *firm value* dengan *independent directors* sebagai variabel moderasi.

1.4 Manfaat Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah dan tujuan penelitian, manfaat penelitian ini dapat diuraikan sebagai berikut.

1. Manfaat Teoritis

Secara teoritis, hasil penelitian ini diharapkan dapat:

- a) Memperkuat pemahaman mengenai penerapan teori agensi dalam menjelaskan perilaku manajemen dalam pengambilan keputusan keuangan yang berdampak pada nilai perusahaan.
- b) Memberikan bukti empiris baru mengenai peran mekanisme tata kelola perusahaan, khususnya keberadaan *independent directors*, dalam memperkuat atau memperlemah hubungan antara faktor-faktor keuangan dan nilai perusahaan.
- c) Menjadi referensi tambahan bagi penelitian selanjutnya yang mengkaji hubungan antarvariabel keuangan lintas negara di kawasan ASEAN, khususnya dalam konteks perbandingan tata kelola perusahaan pada sektor properti dan *real estate*.

2. Manfaat Praktis

Secara praktis, penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi berbagai pihak, antara lain:

- a) Bagi manajemen perusahaan, hasil penelitian ini dapat menjadi bahan evaluasi dalam menyusun strategi keuangan yang optimal, terutama dalam mengelola pajak, risiko keuangan, dan kebijakan dividen agar tetap menjaga kepercayaan investor serta meningkatkan nilai perusahaan.
- b) Bagi investor dan pemegang saham, hasil penelitian ini dapat menjadi dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi dengan memperhatikan indikator *tax avoidance*, tingkat *financial distress*, dan kebijakan dividen yang diterapkan perusahaan.
- c) Bagi regulator dan pembuat kebijakan, temuan penelitian ini dapat menjadi masukan dalam merumuskan kebijakan yang mendorong peningkatan transparansi dan efektivitas pengawasan dewan komisaris independen, khususnya di sektor properti dan real estate.
- d) Bagi akademisi, penelitian ini dapat dijadikan acuan dalam memperluas kajian empiris terkait nilai perusahaan, tata kelola korporasi, dan perilaku keuangan lintas negara di kawasan ASEAN.

1.5 Batasan Penelitian

Batasan penelitian ini ditetapkan agar penelitian tetap terarah sesuai dengan tujuan yang ingin dicapai serta berada dalam ruang lingkup yang telah ditentukan. Dalam penelitian ini, data observasi yang digunakan dibatasi pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Bursa Malaysia dengan periode pengamatan selama tiga tahun, yaitu 2022–2024. Selain itu, penelitian ini hanya mengkaji pengaruh *tax avoidance*, *financial distress*, dan *dividend payout ratio* terhadap *firm value* dengan *independent directors* sebagai variabel moderasi.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Topik mengenai pengaruh *tax avoidance*, *financial distress*, dan *dividend payout ratio* terhadap *firm value* dengan moderasi *independent directors* telah menjadi fokus berbagai penelitian sebelumnya. Beragam studi tersebut memberikan dasar konseptual dan empiris yang penting dalam pengembangan penelitian ini. Uraian berikut menyajikan hasil-hasil penelitian terdahulu yang membahas keterkaitan antara variabel-variabel tersebut dengan nilai perusahaan, serta peran *independent directors* sebagai variabel moderasi.

Tabel 2. 1 Hasil-hasil Penelitian Terdahulu

No	Nama, Tahun, Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Metode/ Analisis Data	Hasil Penelitian
1	Lv et al. (2025) <i>Impact and Moderating Mechanism of Corporate Tax Avoidance on Firm Value from the Perspective of Corporate Governance</i>	Variabel Dependen: - <i>Firm Value</i> Variabel Independen: - <i>Degree of Tax Avoidance</i> Variabel Moderasi: - <i>Quality of Internal Control</i>	Analisis regresi data panel	- <i>Tax Avoidance</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Firm Value</i> - <i>Independent Directors</i> memoderasi pengaruh negatif <i>Tax Avoidance</i> terhadap <i>Firm Value</i>

No	Nama, Tahun, Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Metode/ Analisis Data	Hasil Penelitian
		- <i>Proportion of Independent Directors</i>		
2	Arieftiara et al. (2025) <i>The Role of Largest Ownership Structure in ESG Reporting, Tax Avoidance, and Firm Value: Evidence from Emerging Markets</i>	Variabel Dependen: - <i>Firm Value</i> Variabel Independen: - <i>Tax Avoidance</i>	Analisis regresi data panel	- <i>Tax Avoidance</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Firm Value</i>
3	Njoku & Lee (2024) <i>Revisiting the Effect of Dividend Policy on Firm</i>	Variabel Dependen: - <i>Firm Value</i> - <i>Firm Performance</i> Variabel Independen:	Analisis regresi data panel	- <i>Dividend Payout Ratio</i> berpengaruh positif terhadap <i>Firm Value</i> dan <i>Firm Performance</i>

No	Nama, Tahun, Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Metode/ Analisis Data	Hasil Penelitian
	<i>Performance and Value: Empirical Evidence from the Korean Market</i>	- <i>Dividend Payout Ratio</i> - <i>Dividend Policy</i> - <i>Cash Dividend Payment</i> - <i>Dividend Yield</i>		- <i>Dividend Policy, Cash Dividend Payment, Dividend Yield</i> berpengaruh positif terhadap <i>Firm Value</i> dan <i>Firm Performance</i>
4	Minh Ha et al. (2021) <i>The Impact of Tax Avoidance on the Value of Listed Firms in Vietnam</i>	Variabel Dependen: - <i>Firm Value</i> Variabel Independen: - <i>Tax Avoidance</i> - <i>State Ownership</i> - <i>Foreign Ownership</i> - <i>Firm Size</i>	Analisis regresi data panel	- <i>Tax Avoidance</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Firm Value</i> - <i>State Ownership</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Firm Value</i> - <i>Foreign Ownership</i> berpengaruh positif terhadap <i>Firm Value</i> - <i>Firm Size</i> tidak berpengaruh terhadap <i>Firm Value</i>

No	Nama, Tahun, Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Metode/ Analisis Data	Hasil Penelitian
5	Lee & Choi (2022) <i>Tax Avoidance and Firm Value: International Evidence</i>	Variabel Dependen: - <i>Firm Value</i> Variabel Independen: - <i>Tax Avoidance</i> Variabel Moderasi: - <i>Transparency</i> - <i>Stock Market Development</i> - <i>Investor Protection</i>	Analisis <i>Pooled Ordinary Least Squares</i> (OLS) regresi panel	- <i>Tax Avoidance</i> berpengaruh positif terhadap <i>Firm Value</i> - <i>Transparency</i> dan <i>Stock Market Development</i> memoderasi pengaruh positif <i>Tax Avoidance</i> terhadap <i>Firm Value</i> - <i>Investor Protection</i> memoderasi pengaruh positif <i>Tax Avoidance</i> terhadap <i>Firm Value</i>
6	Alomair & Metwally (2025) <i>Does ESG Disclosure</i>	Variabel Dependen: - <i>Firm Value</i> Variabel Independen: - <i>Tax Avoidance</i>	Analisis regresi data panel	- <i>Tax Avoidance</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Firm Value</i> - <i>ESG Disclosure</i> memoderasi

No	Nama, Tahun, Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Metode/ Analisis Data	Hasil Penelitian
	<i>Matter for the Tax Avoidance– Firm Value Relationship? Evidence from an Emerging Market</i>	Variabel Moderasi: - ESG Disclosure		pengaruh negatif Tax Avoidance terhadap Firm Value
7	Vo (2023) <i>Market risk, Financial Distress and Firm Performance in Vietnam</i>	Variabel Dependen: - Firm Value Variabel Independen: - Financial Distress - Market Risk	<i>Dynamic Panel Generalized Method of Moment (GMM)</i>	- Financial Distress berpengaruh negatif terhadap Firm Value - Market Risk berpengaruh negatif terhadap Firm Value
8	Yadav (2025) <i>Financial distress, ESG Practices and Firm Valuation: Comparing Pre- and Post- Paris</i>	Variabel Dependen: - Firm Value Variabel Independen: - Financial Distress Variabel Moderasi: - ESG Score	<i>Generalized Linear Models (GLM), Mixed Linear Models, dan Generalized Additive</i>	- Financial Distress berpengaruh negatif terhadap Firm Value - ESG Score memoderasi pengaruh negatif Financial

No	Nama, Tahun, Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Metode/ Analisis Data	Hasil Penelitian
	<i>Agreement Periods</i>		<i>Models (GAM)</i>	<i>Distress terhadap Firm Value</i>
9	Nguyen et al. (2021) <i>The Effect of Dividend Payment on Firm's Financial Performance: An Empirical Study of Vietnam</i>	Variabel Dependen: - <i>Firm Performance (Tobin's Q)</i> - <i>Return on Assets</i> - <i>Return on Equity</i> Variabel Independen: - <i>Dividend Rate</i> - <i>Decision of Dividend Payment</i>	Analisis regresi data panel	- <i>Dividend Rate</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Firm Performance</i> - <i>Dividend Rate</i> berpengaruh positif terhadap <i>Return on Assets</i> dan <i>Return on Equity</i> - <i>Decision of Dividend Payment</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Return on Assets</i> dan <i>Return on Equity</i> - <i>Decision of Dividend Payment</i> berpengaruh positif terhadap

No	Nama, Tahun, Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Metode/ Analisis Data	Hasil Penelitian
				<i>Firm Performance</i>
10	Seth & Mahenthiran (2022) <i>Impact of Dividend Payouts and Corporate Social Responsibility on Firm Value – Evidence from India</i>	Variabel Dependen: - <i>Firm Value</i> Variabel Independen: - <i>Dividend Payout Ratio</i> - <i>CSR Disclosure</i> Variabel Moderasi: - <i>Institutional Ownership</i>	Analisis regresi data panel	- <i>Dividend Payout Ratio</i> berpengaruh positif terhadap <i>Firm Value</i> - <i>CSR Disclosure</i> tidak berpengaruh terhadap <i>Firm Value</i> - <i>Institutional Ownership</i> memoderasi pengaruh positif <i>Dividend Payout Ratio</i> terhadap <i>Firm Value</i>

Berdasarkan penelitian terdahulu pada tabel 2.1, terdapat perbedaan hasil temuan antarpelitian terkait faktor-faktor yang memengaruhi firm value. Studi pada Lv et al. (2025) menemukan bahwa *tax avoidance* berpengaruh negatif terhadap *firm value*, karena aktivitas penghindaran pajak dapat menimbulkan persepsi buruk investor terhadap tata kelola perusahaan. Studi Minh Ha et al. (2021) juga menemukan bahwa *tax avoidance* berpengaruh negative terhadap *firm value*.

Namun beberapa penelitian lain Lee & Choi (2022) menemukan bahwa *tax avoidance* berpengaruh positif terhadap *firm value* apabila dilakukan secara efisien dan didukung oleh tingkat transparansi serta perlindungan investor yang baik.

Selain itu, hasil penelitian Vo (2023) mengindikasikan bahwa *financial distress* memiliki pengaruh negatif terhadap *firm value*, karena kondisi kesulitan keuangan mengurangi kepercayaan investor dan meningkatkan risiko kebangkrutan. Namun efek negatif tersebut dapat diminimalkan apabila perusahaan memiliki pengungkapan informasi.

Sementara itu, penelitian Njoku & Lee (2024) menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh positif terhadap *firm value*, karena kebijakan dividen yang stabil memberikan sinyal positif kepada investor mengenai aspek keuangan perusahaan.

Dari penelitian terdahulu ini mendorong peneliti untuk mengkaji kembali ketiga variabel *tax avoidan*, *financial distress*, dan *dividend payout ratio* terhadap *firm value* dengan *independent director* sebagai variabel moderasi.

2.2 Kajian Teoritis

2.2.1 *Agency Theory*

Teori agensi (*agency theory*) merupakan salah satu kerangka teori fundamental yang menjelaskan hubungan antara pemilik modal (*principal*) dan pihak manajemen (*agent*) di mana menurut Jensen dan Meckling (1976) hubungan tersebut merupakan kontrak di mana satu atau lebih pihak (*principal*) mendelegasikan wewenang kepada pihak lain (*agent*) untuk mengelola perusahaan dan mengambil keputusan atas nama mereka. Dalam konteks ini, manajemen memiliki tanggung jawab untuk mengelola sumber daya perusahaan secara optimal demi kepentingan pemegang saham. Namun, karena perbedaan kepentingan dan informasi yang tidak seimbang (*information asymmetry*), sering muncul konflik antara kedua pihak tersebut (Li et al., 2022).

Konflik agensi terjadi ketika manajemen cenderung bertindak demi kepentingan pribadi, seperti memperoleh kompensasi yang tinggi, menjaga posisi,

atau meminimalkan beban pajak perusahaan, meskipun hal tersebut tidak selalu sejalan dengan tujuan utama pemegang saham, yaitu peningkatan nilai perusahaan (Ross, 1973).

Dalam konteks *tax avoidance*, teori agensi menjelaskan bahwa keputusan manajemen untuk melakukan penghindaran pajak dapat dipengaruhi oleh motif pribadi, manajemen mungkin berupaya meningkatkan laba bersih setelah pajak untuk memperlihatkan kinerja yang baik, padahal strategi tersebut dapat menimbulkan risiko reputasi dan pengawasan lebih ketat dari regulator (Zolotoy et al., 2021). Oleh karena itu, meskipun *tax avoidance* dapat menghemat kas dan meningkatkan arus kas bebas (*free cash flow*), tindakan ini bisa menimbulkan persepsi negatif yang akhirnya berdampak buruk terhadap nilai perusahaan (Minh Ha et al., 2021).

Selanjutnya, dalam konteks *financial distress*, teori agensi menyoroti bagaimana keputusan pembiayaan dan penggunaan utang dapat menimbulkan konflik antara pemegang saham dan kreditur (Savio et al., 2024). Pemegang saham mungkin lebih berani mengambil risiko investasi karena keuntungan akan dinikmati oleh mereka, sedangkan kerugian akan ditanggung oleh kreditur Jensen & Meckling (1976). Namun, perilaku ini dapat meningkatkan kemungkinan perusahaan menghadapi kesulitan keuangan.

Dalam hal *dividend payout ratio*, teori agensi menjelaskan bahwa kebijakan dividen dapat berfungsi sebagai salah satu alat untuk mengurangi konflik keagenan di mana Jensen & Meckling (1976) mengemukakan bahwa pembagian dividen yang optimal dapat mengurangi jumlah kas bebas di tangan manajemen, sehingga mengurangi potensi penyalahgunaan dana perusahaan. Dengan demikian, kebijakan dividen yang tepat dapat meningkatkan nilai perusahaan karena mencerminkan bahwa manajemen bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham (Njoku & Lee, 2024).

Sementara itu, keberadaan *independent directors* merupakan salah satu mekanisme pengendalian konflik agensi, direktur independen berfungsi mengawasi agar kebijakan manajemen tetap berada pada prinsip transparansi, akuntabilitas, dan keadilan (Arora, 2024). Kondisi ini memperkuat *Good Corporate Governance*

(GCG) sehingga mengurangi informasi asimetris dan tindakan oportunistik seperti penghindaran pajak atau kebijakan dividen yang merugikan, serta memungkinkan moderasi dampak negatif *tax avoidance* dan *financial distress* terhadap *firm value* (Surjandari et al., 2024).

2.2.2 *Tax Avoidance*

Dalam kerangka *agency theory* Jensen & Meckling (1976), *tax avoidance* dipandang sebagai salah satu bentuk kebijakan manajemen yang dapat menimbulkan konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Manajemen memiliki insentif untuk melakukan penghindaran pajak guna meningkatkan laba bersih dan efisiensi kas perusahaan, namun tindakan tersebut dapat mengurangi transparansi dan menimbulkan risiko reputasi apabila tidak dilakukan secara hati-hati.

Tax avoidance sendiri merupakan strategi perusahaan untuk meminimalkan beban pajak dengan cara yang masih sesuai dengan ketentuan peraturan perpajakan, namun sering kali menimbulkan perdebatan etika (Lokanan, 2023). Menurut Lim & Vonyka (2023), praktik penghindaran pajak dapat meningkatkan nilai perusahaan apabila dilakukan secara hati-hati dan transparan karena meningkatkan efisiensi kas. Namun, jika dilakukan secara agresif, *tax avoidance* dapat menurunkan kepercayaan investor dan menciptakan risiko reputasi yang berujung pada penurunan nilai perusahaan.

Hartono et al. (2025) menambahkan bahwa *tax avoidance* bersama dengan perencanaan pajak (*tax planning*) memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan ketika dipertimbangkan secara simultan. Hal ini mengindikasikan bahwa kebijakan pajak merupakan bagian penting dari strategi keuangan perusahaan yang berkontribusi pada persepsi pasar terhadap kinerja perusahaan. Sementara itu, Wildania Rahmi (2024) menemukan bahwa *tax avoidance* memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, yang berarti semakin tinggi tingkat penghindaran pajak, semakin rendah nilai perusahaan di mata investor, terutama jika praktik tersebut mengindikasikan lemahnya tata kelola perusahaan.

Dengan demikian, penghindaran pajak dapat memiliki efek ganda, di satu sisi memberikan manfaat efisiensi kas, namun kondisi tersebut juga dapat memunculkan risiko reputasi dan persepsi negatif terhadap kredibilitas manajemen (Lv et al., 2025). Efek ini bergantung pada sejauh mana praktik *tax avoidance* dikendalikan oleh mekanisme *Good Corporate Governance* seperti peran aktif *independent directors* dalam mengawasi kebijakan manajemen pajak.

2.2.3 *Financial Distress*

Dalam kerangka *agency theory* Jensen & Meckling (1976) kondisi *financial distress* mencerminkan konsekuensi dari keputusan manajerial yang tidak sepenuhnya selaras dengan kepentingan pemegang saham. Ketika perusahaan menghadapi tekanan keuangan, manajemen mungkin terdorong untuk mengambil keputusan yang bersifat oportunistik, seperti menunda pembayaran kewajiban atau melakukan rekayasa laporan keuangan, guna mempertahankan citra kinerja perusahaan. Kondisi ini menimbulkan *agency cost* karena pemegang saham harus mengeluarkan biaya tambahan untuk mengawasi tindakan manajer.

Financial distress menggambarkan suatu kondisi ketika perusahaan mengalami tekanan keuangan yang cukup serius sehingga berpotensi mengganggu, bahkan mengancam, keberlangsungan kegiatan operasionalnya (Vo, 2023). Kondisi ini umumnya ditandai dengan penurunan profitabilitas, meningkatnya beban utang, arus kas negatif, serta ketidakmampuan memenuhi kewajiban jangka pendek (Rahman et al., 2021). Indikator-indikator tersebut mencerminkan penurunan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya keuangan secara efektif, sehingga memunculkan potensi risiko kebangkrutan jika tidak segera diantisipasi.

Menurut Fahik & Safriliana (2022), *financial distress* tidak hanya menunjukkan lemahnya kinerja keuangan perusahaan, tetapi juga dapat memberikan dampak negatif kepada investor terkait kondisi perusahaan. Investor umumnya cenderung memandang perusahaan yang mengalami tekanan keuangan sebagai pihak dengan prospek yang kurang baik. Akibatnya, minat atau permintaan terhadap saham perusahaan tersebut biasanya akan menurun. Akibatnya, harga saham melemah dan nilai pasar perusahaan berkurang.

Penelitian yang dilakukan oleh Yana & Purwanto (2022) pada perusahaan sektor properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia juga menunjukkan bahwa *financial distress* berpengaruh negatif signifikan terhadap *firm value*. Semakin tinggi tingkat kesulitan keuangan, semakin rendah nilai perusahaan karena meningkatnya risiko gagal bayar dan menurunnya kepercayaan pasar terhadap kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan di masa depan (Vo, 2023).

Secara keseluruhan, kondisi *financial distress* menandakan bahwa perusahaan tidak lagi berada pada posisi keuangan yang stabil. Selain memengaruhi keputusan investasi dan kebijakan dividen, tekanan keuangan juga dapat mengganggu strategi pertumbuhan jangka panjang perusahaan (Sidhu et al., 2023). Oleh karena itu, upaya untuk mengendalikan risiko keuangan dan memperkuat struktur modal menjadi penting agar perusahaan dapat mempertahankan nilai dan kepercayaan investor.

2.2.4 Dividend Payout Ratio

Dalam kerangka *agency theory* Jensen & Meckling (1976), kebijakan dividen merupakan salah satu mekanisme untuk mengurangi konflik keagenan antara manajemen dan pemegang saham. Konflik muncul karena manajemen memiliki kontrol atas laba yang dihasilkan perusahaan dan berpotensi menggunakan kas untuk kepentingan pribadi atau proyek yang tidak memberikan kontribusi maupun nilai tambah bagi pemegang saham. Dengan membagikan sebagian laba dalam bentuk dividen, perusahaan dapat menurunkan *free cash flow* yang tersedia bagi manajemen, sehingga meminimalkan potensi penyalahgunaan dana.

Dividend payout ratio (DPR) menggambarkan proporsi laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen (Njoku & Lee, 2024). Rasio ini menjadi indikator utama dalam menilai kebijakan pembagian laba perusahaan. Menurut Widyakto et al. (2022), peningkatan *dividend payout ratio* memberikan indikasi positif kepada pasar bahwa perusahaan memiliki arus kas yang sehat serta prospek pertumbuhan yang baik. Sebaliknya, penurunan *dividend payout ratio* sering dianggap sebagai sinyal negatif mengenai potensi penurunan

laba di masa mendatang, karena investor cenderung menilai kebijakan dividen sebagai refleksi dari stabilitas kinerja manajemen dalam jangka panjang (Widyakto et al., 2022).

Penelitian Rosnaeni et al. (2024) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, karena investor lebih menyukai pendapatan dividen yang stabil dibandingkan potensi *capital gain* yang tidak pasti. Kebijakan dividen yang konsisten mencerminkan stabilitas keuangan dan komitmen manajemen terhadap kesejahteraan pemegang saham. Oleh karena itu, *dividend payout ratio* tidak hanya mencerminkan profitabilitas perusahaan, tetapi juga berfungsi sebagai alat komunikasi strategis antara manajemen dan investor dalam membangun kepercayaan pasar serta menjaga persepsi positif terhadap nilai perusahaan (Njoku & Lee, 2024).

2.2.5 *Firm Value*

Dalam perspektif agency theory Jensen & Meckling (1976), nilai perusahaan (*firm value*) mencerminkan sejauh mana manajemen mampu menjalankan tanggung jawabnya untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Nilai perusahaan dapat digunakan sebagai indikator untuk menilai sejauh mana keberhasilan manajer dalam mengelola dan mengoptimalkan sumber daya yang dipercayakan oleh pemilik dan mengurangi konflik keagenan melalui kebijakan keuangan yang tepat. Ketika mekanisme pengawasan dan tata kelola perusahaan berjalan efektif, maka manajemen akan terdorong untuk bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham, sehingga nilai perusahaan dapat meningkat.

Firm value atau nilai perusahaan menggambarkan tingkat kepercayaan investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan di masa depan (Lv et al., 2025). Nilai ini mencerminkan seberapa besar pasar menilai keberhasilan manajemen dalam mengelola aset dan menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham (Jihadi et al., 2021). *Firm value* mencerminkan persepsi pasar terhadap keberhasilan manajemen dalam menciptakan nilai ekonomi bagi pemegang saham melalui kebijakan keuangan dan kinerja yang berkelanjutan. Nilai tersebut mencerminkan

seberapa besar keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba di masa yang akan datang, menjaga stabilitas operasional, serta mempertahankan pertumbuhan jangka panjang (Zhou et al., 2022).

Menurut Kristanto & Lasdi (2021), *firm value* merepresentasikan sejauh mana pasar menilai efektivitas manajemen dalam mengelola aset, struktur modal, dan risiko untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Semakin tinggi kepercayaan investor terhadap kinerja dan tata kelola perusahaan, semakin tinggi pula harga saham yang mencerminkan peningkatan nilai perusahaan secara keseluruhan (Aljughaiman & Chebbi, 2022).

2.2.6 Independent Directors

Dalam *agency theory* Jensen & Meckling (1976) , salah satu cara utama untuk menekan konflik keagenan antara manajemen dan pemegang saham adalah melalui penerapan mekanisme tata kelola perusahaan (*corporate governance*) yang efektif. Salah satu elemen penting dari tata kelola tersebut adalah keberadaan *independent directors* atau direktur independen dalam struktur dewan komisaris.

Independent directors merupakan anggota dewan komisaris yang tidak memiliki hubungan kepentingan dengan manajemen maupun pemegang saham pengendali, sehingga dapat menjalankan fungsi pengawasan secara objektif terhadap kebijakan perusahaan (Abirami & Tejaswini, 2023). Menurut Darmawati & Triyanto (2022), keberadaan direktur independen dimaksudkan untuk menciptakan iklim yang lebih objektif, independen, dan untuk menjaga *fairness* serta memberikan keseimbangan antara kepentingan pemegang saham mayoritas dan perlindungan terhadap kepentingan pemegang saham minoritas, bahkan kepentingan *stakeholder* lainnya.

Keberadaan komisaris independen dalam suatu perusahaan dapat menciptakan keseimbangan dalam proses pengambilan keputusan, terutama dalam rangka melindungi pemegang saham minoritas dan pemangku kepentingan lainnya, mengawasi kebijakan manajemen, dan merupakan posisi terbaik untuk melaksanakan fungsi monitoring (Putri et al. 2024).

2.2.7 Landasan Hukum islam

Tax avoidance adalah upaya yang dilakukan oleh wajib pajak untuk menekan kewajiban pajaknya dengan cara memanfaatkan celah atau kelemahan dalam ketentuan hukum yang berlaku, tetapi tidak secara langsung melanggar peraturan perundang-undangan (Duhoon & Singh, 2023). Dalam konteks islam, prinsip keadilan (*al-‘adl*) dan amanah (*trustworthiness*) menjadi dasar etika dalam setiap transaksi ekonomi, termasuk pembayaran pajak (Hakim & Noviyanti, 2024). Pajak dipandang sebagai kontribusi untuk kepentingan masyarakat, sehingga penghindaran pajak, meski legal secara hukum, tetap dapat dipertanyakan secara etis .

Menurut Al-Qur'an dan Hadis, setiap individu dan perusahaan memiliki tanggung jawab sosial untuk berkontribusi terhadap kemaslahatan masyarakat. Teori tersebut sejalan dengan firman Allah dalam Al-Qur'an, QS Al-Baqarah : 177 berbunyi:

لَيْسَ الْبِرَّ أَنْ تُولُوا وَجُوهَكُمْ قِبَلَ الْمَشْرِقِ وَالْمَغْرِبِ وَلَكِنَّ الْبِرَّ مَنْ آمَنَ بِاللَّهِ وَالْيَوْمِ الْآخِرِ وَالْمَلَائِكَةِ وَالْكِتَابِ وَالنَّبِيِّنَّ وَآتَى الْمَالَ عَلَى حُبِّهِ ذَوِي الْقُرْبَى وَالْيَتَامَى وَالْمَسْكِينِ وَابْنَ السَّبِيلِ وَالسَّائِلِينَ وَفِي الرِّقَابِ وَأَقَامَ الصَّلَاةَ وَآتَى الزَّكَاةَ وَالْمُوفُونَ بِعَهْدِهِمْ إِذَا عَاهَدُوا وَالصَّابِرِينَ فِي الْبَأْسَاءِ وَالضَّرَاءِ وَجَيْنَ الْبَأْسِ أُولَئِكَ الَّذِينَ صَدَقُوا وَأُولَئِكَ هُمُ الْمُتَّقُونَ

Artinya: “Kebajikan itu bukanlah menghadapkan wajahmu ke arah timur dan barat, melainkan kebajikan itu ialah (kebajikan) orang yang beriman kepada Allah, hari Akhir, malaikat-malaikat, kitab suci, dan nabi-nabi; memberikan harta yang dicintainya kepada kerabat, anak yatim, orang miskin, musafir, peminta-minta, dan (memerdekakan) hamba sahaya; melaksanakan salat; menunaikan zakat; menepati janji apabila berjanji; sabar dalam kemelaratan, penderitaan, dan pada masa peperangan. Mereka itulah orang-orang yang benar dan mereka itulah orang-orang yang bertakwa.”

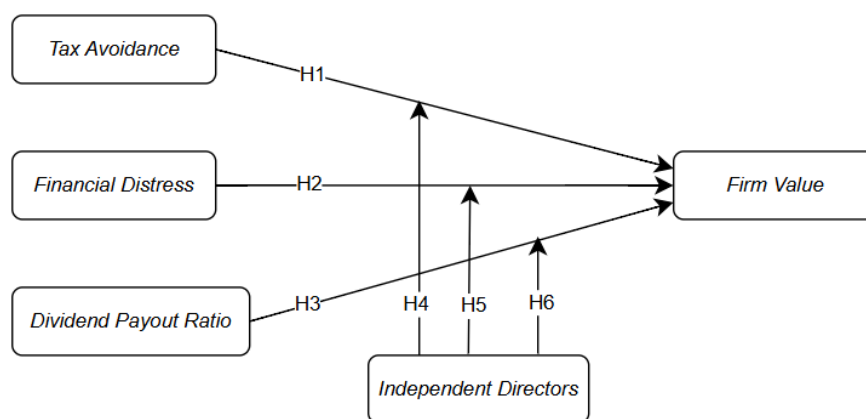
Ayat ini menekankan prinsip memberi hak orang lain dan menunaikan kewajiban harta secara adil, yang mencerminkan tanggung jawab sosial setiap individu maupun entitas bisnis (Ali, 2023). Dalam konteks modern, prinsip ini sejalan dengan konsep pajak sebagai kontribusi yang digunakan untuk kepentingan masyarakat, pembangunan negara, dan pemenuhan kebutuhan publik (Pratama et

al., 2024). Dengan demikian, praktik *tax avoidance*, meskipun dianggap legal menurut hukum positif, dapat bertentangan dengan nilai-nilai keadilan, transparansi, dan amanah dalam perspektif islam (Hakim & Noviyanti, 2024). Mengurangi atau menghindari kewajiban pajak demi keuntungan pribadi tanpa memperhatikan kepentingan masyarakat pada hakikatnya menyimpang dari prinsip etika islam yang menekankan kejujuran, tanggung jawab sosial, dan kemaslahatan bersama (Riwanto & Suryaningsih, 2022).

2.3 Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual dalam penelitian ini memberikan gambaran mengenai alur pemikiran dan fokus pembahasan tentang pengaruh *tax avoidance*, *financial distress*, dan *dividend payout ratio* terhadap *firm value* dengan *independent directors* sebagai variabel moderasi. Berikut adalah kerangka konseptual yang dapat digambarkan:

Gambar 2. 1 Kerangka Konseptual



Sumber: Peneliti 2025

2.4 Hipotesis

2.4.1 Pengaruh *Tax Avoidance* terhadap *Firm Value*

Berdasarkan teori agensi, konflik kepentingan antara pemegang saham (*principal*) dan manajemen (*agent*) dapat mendorong manajer bertindak

oportunistik untuk memaksimalkan kepentingan pribadi (Jensen & Meckling, 1976). Salah satu bentuknya adalah praktik *tax avoidance*, yaitu penghindaran pajak yang masih dalam koridor hukum namun dapat menimbulkan risiko reputasi. Sejumlah penelitian telah mengkaji pengaruh *tax avoidance* terhadap *firm value* dengan hasil yang beragam. Penelitian yang dilakukan oleh Lv et al. (2025) dan Minh Ha et al. (2021), menunjukkan bahwa peningkatan praktik *tax avoidance* cenderung menurunkan *firm value*, karena aktivitas tersebut dipersepsikan sebagai rendahnya transparansi dan lemahnya pengawasan internal perusahaan. Hal ini dapat memunculkan kekhawatiran investor terhadap risiko reputasi dan tata kelola perusahaan. Sebaliknya, hasil penelitian yang dilakukan oleh Lee & Choi (2022) menunjukkan bahwa *tax avoidance* justru dapat meningkatkan nilai perusahaan apabila dilakukan secara efisien dan disertai praktik tata kelola yang baik.

Temuan-temuan tersebut menunjukkan bahwa pengaruh *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan tidak bersifat konstan, melainkan sangat bergantung pada efektivitas tata kelola dan tingkat transparansi perusahaan. Dengan demikian, praktik penghindaran pajak (*tax avoidance*) merupakan salah satu kebijakan keuangan yang memiliki potensi memengaruhi dinamika nilai perusahaan melalui persepsi pasar, kondisi tata kelola, serta efektivitas pengawasan internal.

H1: *Tax avoidance* berpengaruh terhadap *firm value*.

2.4.2 Pengaruh *Financial Distress* terhadap *Firm Value*

Teori agensi menjelaskan bahwa ketika perusahaan mengalami tekanan keuangan (*financial distress*), konflik kepentingan antara pemegang saham dan kreditur meningkat (Jensen & Meckling, 1976). Manajemen, yang bertindak sebagai agen, cenderung mengambil keputusan berisiko tinggi untuk memperoleh keuntungan besar, karena potensi kerugian akan lebih banyak ditanggung oleh kreditur. Penelitian Vo (2023), dan Yadav (2025) menunjukkan bahwa *financial distress* berpengaruh negatif terhadap *firm value*. Kondisi kesulitan keuangan menurunkan kepercayaan investor, meningkatkan risiko gagal bayar, dan mengurangi nilai pasar perusahaan. Dalam konteks teori agensi, *financial distress*

mencerminkan ketidakefisienan manajemen dalam mengelola sumber daya dan kewajiban, yang memicu meningkatnya *agency costs* (Custódio et al. 2023).

Berdasarkan uraian tersebut, *financial distress* menggambarkan kondisi keuangan perusahaan yang mencerminkan kemampuannya dalam menjaga keberlangsungan operasional serta memenuhi kewajiban, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Kondisi ini juga dapat memengaruhi persepsi investor terhadap tingkat stabilitas serta prospek perusahaan di masa mendatang.

H2: *Financial distress* berpengaruh terhadap *firm value*.

2.4.3 Pengaruh *Dividend Payout Ratio* terhadap *Firm Value*

Teori agensi juga menyoroti peran kebijakan dividen sebagai mekanisme untuk mengurangi konflik antara manajemen dan pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976). Pembayaran dividen yang proporsional dapat menurunkan *free cash flow* yang dikelola manajemen, sehingga mengurangi peluang penyalahgunaan dana perusahaan. Hasil penelitian Njoku & Lee (2024) mendukung pandangan ini, bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh positif terhadap *firm value*. Kebijakan dividen yang stabil menandakan komitmen manajemen terhadap kepentingan pemegang saham dan mencerminkan stabilitas keuangan perusahaan.

Dalam perspektif agensi, pembayaran dividen merupakan alat kontrol tidak langsung untuk menekan perilaku oportunistik manajer. Dengan berkurangnya dana yang dapat digunakan secara bebas oleh manajemen, kepercayaan investor meningkat dan nilai perusahaan pun naik (T. E. Putri & Puspitasari 2024).

Temuan tersebut memperlihatkan bahwa kebijakan *dividen payout ratio* mencerminkan kebijakan pembagian laba yang dapat memengaruhi persepsi investor terhadap komitmen dan kemampuan perusahaan dalam menjaga kinerja keuangan.

H3: *Dividend payout ratio* berpengaruh terhadap *firm value*.

2.4.4 *Independent Directors* memoderasi pengaruh *Tax Avoidance* terhadap *Firm Value*

Menurut teori agensi, *independent directors* memiliki peran penting dalam meminimalkan konflik keagenan dengan mengawasi perilaku manajemen dan memastikan kebijakan yang diambil sejalan dengan kepentingan pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976). Penelitian Lv et al (2025) menunjukkan bahwa proporsi *independent directors* memperlemah pengaruh negatif *tax avoidance* terhadap *firm value* karena mereka mampu meningkatkan transparansi dan efektivitas pengendalian internal.

Dalam kerangka agensi, keberadaan *independent directors* berperan dalam memperkuat pengawasan dan menjaga objektivitas keputusan manajemen, termasuk dalam kebijakan pajak. Dengan fungsi tersebut, *independent directors* dipandang memiliki potensi memengaruhi hubungan antara *tax avoidance* dan *firm value*

H4: *Independent directors* memoderasi pengaruh *tax avoidance* terhadap *firm value*.

2.4.5 *Independent Directors* memoderasi pengaruh *Financial Distress* terhadap *Firm Value*

Teori agensi menjelaskan bahwa saat perusahaan menghadapi *financial distress*, tekanan keuangan sering kali memperbesar peluang terjadinya konflik antara manajemen dan pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976). Dalam kondisi ini, manajemen dapat mengambil keputusan berisiko tinggi untuk menyelamatkan posisinya, meskipun bertentangan dengan kepentingan investor. Kehadiran *independent directors* berfungsi sebagai pengawas yang memastikan keputusan strategis perusahaan tetap rasional dan transparan. Berdasarkan hasil penelitian Vo (2023), *financial distress* berdampak negatif terhadap *firm value*, tetapi keberadaan *independent directors* dapat memperkuat kepercayaan pasar melalui pengawasan yang efektif dan kebijakan manajemen risiko yang lebih hati-hati.

Berdasarkan perspektif tata kelola perusahaan, *independent directors* memiliki tugas dalam memastikan kehati-hatian manajemen, terutama ketika perusahaan menghadapi tekanan keuangan (Huynh et al., 2022). Peran pengawasan

tersebut menunjukkan bahwa keberadaan *independent directors* dapat berpengaruh terhadap bagaimana kondisi *financial distress* tercermin pada *firm value*.

H5: *Independent directors* memoderasi pengaruh *financial distress* terhadap *firm value*.

2.4.6 *Independent Directors* memoderasi pengaruh *Dividend Payout Ratio* terhadap *Firm Value*

Kebijakan dividen juga tidak lepas dari potensi konflik keagenan, di mana manajemen mungkin lebih memilih menahan laba untuk proyek yang menguntungkan dirinya, sementara pemegang saham menginginkan pembagian dividen. Menurut teori agensi, *independent directors* dapat berperan penting dalam memastikan kebijakan dividen dijalankan secara objektif dan sesuai kepentingan pemegang saham (Yakuba et al., 2022). Hasil penelitian Njoku & Lee (2024) menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh positif terhadap *firm value*, dan kehadiran dewan independen dapat memperkuat hubungan tersebut dengan mengawasi agar keputusan pembagian laba tidak didorong oleh kepentingan pribadi manajemen.

Dengan demikian, *independent directors* memiliki posisi strategis dalam menjaga keseimbangan antara kepentingan manajemen dan pemegang saham. Dengan fungsi pengawasan yang mereka miliki, keberadaan *independent directors* dapat memengaruhi bagaimana perusahaan menetapkan dan mengelola kebijakan dividen terhadap penilaian pasar.

H6: *Independent directors* memoderasi pengaruh *dividend payout ratio* terhadap *firm value*.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode regresi data panel karena data yang dianalisis merupakan kombinasi antara data runtun waktu (*time series*) dan data lintas perusahaan (*cross section*). Pendekatan kuantitatif dipilih sebab penelitian ini berfokus pada pengujian hubungan antarvariabel menggunakan data berbentuk angka serta dianalisis dengan teknik statistik yang bersifat objektif.

Menurut Creswell (2014), metode penelitian kuantitatif merupakan pendekatan yang digunakan untuk menguji teori-teori objektif dengan menelaah hubungan antarvariabel yang dapat diukur secara numerik dan dianalisis menggunakan prosedur statistik. Pendekatan ini berlandaskan pada pandangan *post-positivism*, yang berfokus pada pengujian hipotesis, kontrol terhadap bias, serta upaya untuk menggeneralisasi temuan penelitian. Dengan demikian, metode kuantitatif dipandang tepat untuk penelitian yang bertujuan menguji pengaruh *tax avoidance*, *financial distress*, dan *dividend payout ratio* terhadap *firm value*, serta menilai peran *independent directors* sebagai variabel moderasi secara empiris dan terukur.

3.2 Lokasi Penelitian

Penelitian ini difokuskan pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Bursa Malaysia (MYX) selama periode 2022 hingga 2024. Objek penelitian mencakup pengaruh *tax avoidance*, *financial distress*, dan *dividend payout ratio* terhadap *firm value*, dengan *independent directors* sebagai variabel moderasi.

Pemilihan sektor dan wilayah tersebut didasarkan pada ketersediaan data yang lengkap, karakteristik industri yang dinamis, serta relevansi sektor properti

terhadap nilai perusahaan yang dipengaruhi oleh kebijakan keuangan dan tata kelola. Menurut Creswell (2014), objek penelitian merupakan elemen utama dalam suatu studi ilmiah yang menjadi fokus pengumpulan data untuk menjawab pertanyaan penelitian dan menguji hipotesis yang diajukan. Penetapan lokasi dan objek penelitian perlu dilakukan secara sistematis agar data yang diperoleh dapat merepresentasikan fenomena yang dikaji secara empiris dan relevan dengan tujuan penelitian. Dengan demikian, penentuan objek penelitian dalam studi ini diharapkan mampu memberikan gambaran yang komprehensif mengenai hubungan antarvariabel yang diteliti.

3.3 Populasi dan Sampel

3.3.1 Populasi Penelitian

Populasi dalam penelitian ini mencakup seluruh perusahaan sektor properti dan real estate yang tercatat di bursa efek pada dua negara ASEAN, yaitu Indonesia dan Malaysia, selama periode 2022 hingga 2024. Pemilihan sektor tersebut didasarkan pada karakteristiknya yang padat modal dan sangat dipengaruhi oleh kebijakan fiskal, suku bunga, serta kondisi keuangan perusahaan, sehingga rentan terhadap praktik *tax avoidance* dan potensi *financial distress*. Selain itu, sektor properti dan *real estate* memiliki kebijakan dividen yang bervariasi karena tingginya kebutuhan dana untuk ekspansi dan investasi, yang pada akhirnya berdampak pada nilai perusahaan (*firm value*). Dengan demikian, sektor ini dianggap relevan dan representatif untuk menguji hubungan antara variabel keuangan dan tata kelola perusahaan di kawasan ASEAN.

3.3.2 Sampel Penelitian

Sampel dalam penelitian ini ditentukan dengan teknik *purposive sampling*, yaitu metode pemilihan sampel yang didasarkan pada kriteria atau pertimbangan tertentu yang relevan dengan tujuan penelitian. Sampel yang digunakan adalah perusahaan sektor properti dan *real estate* di 2 negara ASEAN yang secara konsisten terdaftar di bursa efek masing-masing negara selama periode 2022 hingga

2024 serta memiliki data keuangan lengkap yang dibutuhkan dalam penelitian. Pemilihan sampel ini didasarkan pada karakteristik sektor properti dan *real estate* yang menunjukkan tingkat *leverage* yang tinggi, siklus proyek jangka panjang, serta mempunyai eksposur yang cukup besar terhadap kebijakan fiskal dan moneter. Kondisi tersebut membuat perusahaan dalam sektor ini lebih rentan terhadap *financial distress*, lebih berhati-hati dalam kebijakan *dividend payout*, dan berpotensi melakukan *tax avoidance* untuk menjaga likuiditas dan nilai perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan dalam sektor ini dianggap paling relevan untuk dianalisis dalam menguji hubungan antara keputusan keuangan, risiko keuangan, dan tata kelola terhadap *firm value* di kawasan ASEAN. Dalam penelitian ini, dari total 202 perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di 2 negara ASEAN, yaitu Indonesia dan Malaysia, hanya 162 perusahaan yang memenuhi kriteria pemilihan sampel sesuai dengan ketentuan yang telah ditetapkan.

3.4 Teknik Pengambilan Sampel

Dalam penelitian ini, *purposive sampling* digunakan untuk menentukan sampel dari populasi yang tersedia. Metode ini merupakan teknik pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang ditetapkan oleh peneliti agar sampel yang diambil sesuai dengan fokus dan tujuan penelitian. Kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel untuk penelitian ini antara lain:

1. Perusahaan yang bergerak di sektor properti dan *real estate* di 2 negara ASEAN (Indonesia dan Malaysia).
2. Perusahaan yang menerbitkan laporan tahunan (*annual report*) secara lengkap dan konsisten selama periode 2022–2024.

Tabel 3. 1 Kriteria Seleksi Sampel

Prosedur Sampling	Total	Indonesia	Malaysia
Perusahaan sector properti dan <i>real estate</i> 2022-2024	202	96	106

Perusahaan yang tidak menyajikan laporan tahunan 2022-2024	40	28	12
Sampel penelitian	161	68	93
Total sampel selama 3 tahun	483		

Sumber: Data diolah (2025)

Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan, peneliti memperoleh 162 perusahaan yang memenuhi syarat sebagai sampel penelitian, yang seluruhnya bergerak pada sektor properti dan *real estate* di Indonesia dan Malaysia.

3.5 Data dan Jenis Data

Penelitian ini menggunakan data dari publikasi laporan keuangan tahunan perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di bursa efek dua negara ASEAN, yaitu Indonesia, Malaysia selama periode 2022–2024. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder kuantitatif, yang berarti data tersebut sudah tersedia, terstandarisasi, dan telah dikumpulkan serta diolah oleh pihak lain sebelumnya. Variabel yang digunakan meliputi *Effective Tax Rate* (ETR) untuk mengukur *tax avoidance*, *Altman Z-Score* untuk *financial distress*, *Dividend Payout Ratio* (DPR) untuk kebijakan dividen, serta *Tobin's Q* sebagai indikator *firm value* (Karunia & Irawati, 2023).

3.6 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data ini menggunakan metode dokumentasi yang sistematis, diaplikasikan pada data sekunder kuantitatif yang telah tersedia di publik. Metode ini dipilih untuk menjangkau data historis yang dibutuhkan secara efisien, terutama laporan tahunan perusahaan dan data keuangan dari database berlisensi. Prosedur dokumentasi melibatkan proses pengunduhan dan pencatatan variabel dari situs bursa efek. Ketelitian dalam proses dokumentasi ini fundamental

guna menjamin validitas dan reliabilitas data untuk periode observasi 2022–2024 (Purwasih, 2023).

3.7 Definisi Operasional Variabel

3.7.1 Variabel Dependen

Menurut Creswell (2014), variabel dependen merupakan variabel yang menjadi hasil atau *outcome* dari pengaruh variabel lain yang disebut variabel independen. Variabel ini mencerminkan respons atau konsekuensi yang muncul akibat adanya perubahan pada variabel bebas, sehingga sering disebut sebagai variabel terikat atau variabel hasil (*dependent variable*). Dalam konteks penelitian kuantitatif, variabel dependen berfungsi untuk mengukur sejauh mana perubahan pada variabel independen memberikan dampak terhadap fenomena yang diteliti. Dalam penelitian ini, variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan *firm value* yang diukur dengan menggunakan *Tobin's Q*, karena rasio ini mencerminkan sejauh mana pasar menilai kinerja dan prospek perusahaan secara keseluruhan. *Tobin's Q* digunakan sebagai indikator untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai pasar atas aset yang dimilikinya. Pengukuran *Tobin's Q* dalam penelitian ini mengacu pada metode yang digunakan oleh (Alomair & Metwally 2025), yaitu:

$$Tobin's Q = \frac{Book Value of Liabilities + Market Value of Equity}{Book Value of Assets}$$

Keterangan:

<i>Book Value of Liabilities</i>	= Nilai Buku Liabilitas
<i>Market Value of Equity</i>	= Nilai Pasar Ekuitas
<i>Book Value of Assets</i>	= Nilai Buku Total Aset

3.7.2 Variabel Independen

Menurut Creswell (2014), variabel independen merupakan variabel yang memengaruhi atau menjadi penyebab terjadinya perubahan pada variabel lain yang diukur dalam penelitian. Variabel ini sering disebut sebagai *predictor* atau variabel

bebas, karena nilainya tidak bergantung pada variabel lain, melainkan berperan dalam menjelaskan variasi yang terjadi pada variabel dependen. Dalam penelitian kuantitatif, variabel independen digunakan untuk mengidentifikasi hubungan kausal dan menguji sejauh mana faktor-faktor tertentu dapat memengaruhi hasil yang diamati. Dengan demikian, variabel independen berperan sebagai unsur yang menentukan arah dan besarnya perubahan pada variabel terikat.

3.7.2.1 *Tax Avoidance*

Variabel *tax avoidance* merupakan ukuran penting yang menggambarkan sejauh mana perusahaan melakukan upaya untuk meminimalkan beban pajak melalui strategi yang masih sesuai dengan ketentuan perpajakan (Lim & Vonyka, 2023). Pengukuran *tax avoidance* dalam penelitian ini menggunakan *Effective Tax Rate (ETR)*, yaitu perbandingan antara beban pajak penghasilan dengan laba sebelum pajak yang tercantum dalam laporan keuangan tahunan perusahaan. Nilai ETR yang semakin rendah mencerminkan tingkat penghindaran pajak (*tax avoidance*) yang semakin tinggi (Lee & Choi, 2022). Secara matematis, pengukuran *Effective Tax Rate (ETR)* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$ETR = \frac{\text{Tax Expense}}{\text{Net Profit Before Tax}}$$

Keterangan:

Tax Expense = Beban Pajak

Net Profit Before Tax = Laba Sebelum Pajak

3.7.2.2 *Financial Distress*

Variabel *financial distress* adalah suatu ukuran yang menggambarkan tingkat kesulitan keuangan yang dialami perusahaan akibat ketidakmampuannya dalam memenuhi kewajiban finansial, baik yang bersifat jangka pendek maupun jangka panjang. Kondisi ini mencerminkan menurunnya kinerja keuangan dan meningkatnya risiko

kebangkrutan perusahaan (Yana & Purwanto, 2022). Pengukuran *financial distress* dalam penelitian ini digunakan metode *Altman Z-Score* , untuk memprediksi potensi kebangkrutan perusahaan berdasarkan rasio keuangan utama (Suprayino et al., 2023). Nilai Z-Score diperoleh dari gabungan beberapa rasio keuangan yang mencerminkan likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, dan aktivitas perusahaan. Secara matematis, model *Altman Z-Score* dapat diumuskan sebagai berikut:

$$Z = 1.2(X1) + 1.4(X2) + 3.3(X3) + 0.6(X4) + 1.0(X5)$$

Keterangan:

$X_1 = \text{Net Working Capital} / \text{Total Assets}$ (Modal Kerja/ Total Aset)

$X_2 = \text{Retained Earnings} / \text{Total Assets}$ (Laba Ditahan/ Total Aset)

$X_3 = \text{Earnings Before Interest and Taxes} / \text{Total Assets}$ (Laba Sebelum Bunga dan Pajak/ Total Aset)

$X_4 = \text{Market Value of Equity} / \text{Book Value of Total Liabilities}$ (Nilai Pasar Ekuitas/ Nilai Buku Utang)

$X_5 = \text{Sales} / \text{Total Assets}$ (Penjualan/ Total Aset)

3.7.2.3 Dividend Payout Ratio

Variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) mencerminkan kebijakan perusahaan dalam menetapkan besarnya proporsi laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai. Rasio ini menunjukkan adanya keseimbangan antara kepentingan pemegang saham yang megarapkan pembagian dividen dan keputusan manajemen untuk menahan sebagian laba sebagai investasi di masa mendatang. Pengukuran DPR mengacu pada metode yang digunakan oleh (Njoku & Lee, 2024).

$$DPR = \frac{\text{Dividend Paid}}{\text{Net Income}} \times 100$$

Keterangan:

Dividend Paid = Pembayaran Dividen

Net Income = Laba Bersih

3.7.3 Variabel Moderasi

Menurut Creswell (2014), variabel moderasi adalah variabel yang dapat memengaruhi arah maupun kekuatan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Variabel ini tidak berdiri sendiri, tetapi berperan dalam memperkuat, memperlemah, atau bahkan mengubah hubungan di antara kedua variabel tersebut. Artinya, variabel ini dapat memperkuat atau justru melemahkan pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat dalam suatu model penelitian. Dalam penelitian ini, variabel moderasi yang digunakan adalah *Independent Directors*, yaitu anggota dewan komisaris yang tidak memiliki hubungan kepemilikan, keuangan, maupun afiliasi lain dengan pihak manajemen atau pemegang saham pengendali. Keberadaan komisaris independen berperan penting dalam meningkatkan efektivitas fungsi pengawasan dan menjaga objektivitas dalam pengambilan keputusan perusahaan. Variabel *Independent Directors* diukur menggunakan proporsi jumlah direktur independen terhadap total anggota direktur, sebagaimana metode yang digunakan dalam penelitian (Lv et al., 2025).

$$Ddr = \frac{\sum \text{Independent Directors}}{\sum \text{Directors}} \times 100\%$$

Keterangan:

$\sum \text{Independent directors}$ = Jumlah Direktur Independen

$\sum \text{Directors}$ = Jumlah Direktur

3.8 Analisis Data

Dalam penelitian ini, model statistik yang diterapkan merupakan gabungan antara analisis deskriptif kuantitatif dan analisis data panel. Pengujian ini bertujuan untuk mengevaluasi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dengan menggunakan data berbentuk numerik yang telah diperoleh. Proses pengolahan data dilakukan dengan memanfaatkan perangkat lunak statistik E-

Views versi 12 agar analisis dapat dilakukan secara lebih menyeluruh dan sistematis. Penelitian ini menerapkan metode analisis regresi data panel, yang menggabungkan unsur data time series (data berdasarkan periode waktu) dan data cross section (data berdasarkan sejumlah objek penelitian), sehingga hasil analisis dapat menggambarkan hubungan antarvariabel secara lebih akurat. Proses pengujian dilakukan melalui beberapa tahapan analisis yang sistematis sebagaimana dijelaskan pada bagian berikutnya.

3.8.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif merupakan teknik yang digunakan untuk menjelaskan serta meringkas data numerik agar dapat memberikan pemahaman menyeluruh mengenai karakteristik data penelitian. Menurut Creswell (2014), statistik deskriptif digunakan untuk menganalisis dan menyajikan data secara ringkas melalui ukuran numerik, tabel, atau grafik guna memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data yang diperoleh. Metode ini melibatkan penghitungan seperti rata-rata (mean), standar deviasi, persentase, persentil, dan desil, yang digunakan untuk menggambarkan distribusi serta kecenderungan sentral dari masing-masing variabel. Melalui analisis statistik deskriptif, peneliti dapat menilai apakah data yang diperoleh telah mencerminkan kondisi yang wajar dan dapat mewakili karakteristik variabel penelitian secara keseluruhan.

3.8.2 Analisis Pemilihan Model

Langkah awal dalam analisis data panel dengan metode regresi adalah menentukan pendekatan yang paling tepat untuk menguji hubungan antarvariabel dalam penelitian. Pemilihan ini penting agar model yang digunakan sesuai dengan karakteristik data dan dapat menghasilkan estimasi yang akurat. Oleh karena itu, perlu melakukan tiga jenis pengujian sebagai dasar dalam menentukan model panel yang paling tepat untuk digunakan dalam analisis selanjutnya.

3.8.2.1 Uji Chow

Uji *Chow* digunakan untuk menentukan model yang paling tepat antara *common effect model* (model efek umum) dan *fixed effect model* (model efek tetap). Pengujian ini dilakukan dengan mengestimasi kedua model tersebut terlebih dahulu, kemudian membandingkannya menggunakan uji rasio likelihood untuk melihat apakah terdapat perbedaan yang signifikan yang disebabkan oleh adanya efek tetap. Hipotesis dalam Uji Chow adalah sebagai berikut:

H0: *common effect model* merupakan model yang paling sesuai

H1: *fixed effect model* merupakan model yang paling sesuai

Keputusan pengujian didasarkan pada nilai probabilitas *cross-section Chi-Square*, dengan ketentuan sebagai berikut:

- a. Jika nilai probabilitas *cross-section Chi-Square* $< 0,05$, maka H0 ditolak dan H1 diterima, sehingga model efek tetap dipilih.
- b. Jika nilai probabilitas *cross-section Chi-Square* $> 0,05$, maka H0 diterima dan H1 ditolak, model efek umum dianggap lebih tepat digunakan.

3.8.2.2 Uji Hausman

Uji Hausman merupakan pengujian lanjutan yang digunakan untuk menentukan model yang paling tepat antara model efek tetap (*fixed effect model*) dan model efek acak (*random effect model*) dalam analisis data panel. Uji ini bertujuan untuk menilai apakah perbedaan estimasi antara kedua model tersebut bersifat signifikan atau tidak. Adapun hipotesis yang digunakan dalam Uji Hausman adalah sebagai berikut:

H0: Model efek acak (*random effect*) merupakan model yang paling sesuai

H1: Model efek tetap (*fixed effect*) merupakan model yang paling sesuai

Dasar pengambilan keputusan didasarkan pada nilai probabilitas *cross-section random*, dengan ketentuan sebagai berikut:

- a. Jika nilai probabilitas *cross-section* random $< 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, sehingga model efek tetap dipilih.
- b. Jika nilai probabilitas *cross-section* random $> 0,05$, maka H_0 diterima dan H_1 ditolak, model efek acak dinilai lebih tepat digunakan.

3.8.2.3 Uji Lagrange Multiplier (LM)

Uji *Lagrange Multiplier* (LM) adalah uji statistik yang digunakan untuk memilih model yang paling tepat antara *random effect model* (model efek acak) dan *common effect model* (model efek umum) dalam analisis data panel. Uji ini berfungsi untuk mengetahui apakah keberadaan efek acak mampu memberikan peningkatan yang signifikan terhadap hasil estimasi model. Hipotesis dalam Uji LM adalah sebagai berikut:

H_0 : Model efek umum (*common effect*) merupakan model yang paling sesuai

H_1 : Model efek acak (*random effect*) merupakan model yang paling sesuai

Keputusan pengujian didasarkan pada nilai *Cross-section Breusch-Pagan*, dengan kriteria sebagai berikut:

- a. Jika nilai *cross-section breusch-pagan* $< 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, sehingga model efek acak dipilih.
- b. Jika nilai *cross-section breusch-pagan* $> 0,05$, maka H_0 diterima dan H_1 ditolak, model efek umum dianggap lebih tepat digunakan.

3.8.3 Analisis Regresi Data Panel

Analisis data panel merupakan metode statistik yang menggabungkan data *time series* (berdasarkan periode waktu tertentu) dengan data *cross section* (beberapa objek penelitian) dalam satu model analisis. Menurut Creswell (2014), penggunaan data panel memungkinkan peneliti memperoleh informasi yang lebih komprehensif karena data ini menggabungkan dimensi *cross-section* (antarindividu) dan *time series* (antarwaktu). Kombinasi tersebut membantu

menangkap variasi yang terjadi baik antarunit observasi maupun sepanjang periode penelitian, sehingga menghasilkan estimasi yang lebih akurat dan efisien. Pendekatan ini juga memperkuat validitas analisis karena mampu menggambarkan dinamika perubahan yang tidak dapat ditangkap oleh data *cross-section* atau *time series* secara terpisah. Kelebihan analisis data panel dibandingkan data *time series* atau *cross section* tunggal adalah kemampuannya dalam mengontrol heterogenitas individu dan mengurangi kemungkinan bias akibat variabel yang tidak teramati.

$$FV_{it} = \alpha + \beta_1 TAX_{it} + \beta_2 FD_{it} + \beta_3 DPR_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

FV = *Firm Value* (nilai perusahaan)

TAX = *Tax Avoidance*

FD = *Financial Distress*

DPR = *Dividend Payout Ratio*

α = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = Koefisien regresi masing-masing variabel independen

ε = *Error term*

i = Perusahaan i

t = Tahun ke-t

3.8.4 Model Estimasi Regresi Data Panel

Dalam proses penentuan model estimasi pada regresi data panel, dilakukan serangkaian analisis dan pengujian untuk memilih pendekatan yang paling sesuai dengan karakteristik data dan tujuan penelitian. Evaluasi secara komprehensif terhadap berbagai model regresi data panel dilakukan untuk mengidentifikasi model yang mampu memberikan hasil estimasi paling tepat dan mencerminkan kondisi sebenarnya. Beberapa alternatif model yang digunakan dalam proses pemilihan ini antara lain:

3.8.4.1 *Common Effect Model*

Common Effect Model (CEM) merupakan pendekatan dasar dalam analisis regresi data panel yang mengasumsikan bahwa nilai intersep dan koefisien regresi (*slope*) bersifat konstan bagi seluruh individu dan periode

waktu. Dengan kata lain, model ini menganggap hubungan antara variabel dependen dan independen bersifat homogen tanpa mempertimbangkan perbedaan karakteristik antarperusahaan maupun perubahan perilaku dari waktu ke waktu. Estimasi parameter pada model ini dilakukan menggunakan metode *Ordinary Least Squares* (OLS), yang merupakan teknik umum dalam analisis regresi linier untuk memperoleh hasil estimasi yang efisien.

3.8.4.2 *Fixed Effect Model*

Fixed Effects Model (FEM) merupakan pendekatan regresi dalam analisis data panel yang digunakan untuk mengakomodasi perbedaan karakteristik spesifik antarindividu yang tidak dapat diamati secara langsung. Model ini mengakui adanya faktor unik pada masing-masing entitas yang berpotensi memengaruhi variabel dependen. Untuk mengendalikan pengaruh faktor tak teramati tersebut, FEM menerapkan penggunaan variabel dummy. Dalam model ini, nilai *intersep* (titik potong) diasumsikan berbeda untuk setiap individu, sedangkan koefisien regresi (*slope*) dianggap tetap sama di seluruh observasi.

3.8.4.3 *Random Effect Model*

Random Effects Model (REM) merupakan salah satu pendekatan regresi dalam analisis data panel yang, seperti *Fixed Effects Model* (FEM), mempertimbangkan adanya perbedaan karakteristik individu yang tidak dapat diamati secara langsung. Namun, perbedaannya terletak pada asumsi bahwa efek khusus tiap individu dalam REM tidak berkorelasi dengan variabel independen. Dalam model ini, variasi antarindividu misalnya antarperusahaan pada nilai *intersep* dipandang sebagai bagian dari komponen error yang bersifat acak dan unik bagi masing-masing entitas. Kelebihan utama REM adalah kemampuannya menangani masalah heteroskedastisitas, yaitu kondisi ketika varians dari *error term* tidak konstan. Estimasi model ini biasanya dilakukan dengan metode *Generalized*

Least Squares (GLS), yang merupakan pengembangan dari *Ordinary Least Squares* (OLS) untuk menangani data yang tidak sepenuhnya memenuhi asumsi dasar OLS.

3.8.5 Uji Asumsi Klasik

3.8.5.1 Uji Normalitas

Uji normalitas adalah teknik statistik yang digunakan untuk menguji apakah data atau residual dalam model regresi mengikuti distribusi yang mendekati normal. Pengujian ini bertujuan untuk memastikan bahwa model regresi telah memenuhi asumsi dasar terkait sebaran data yang baik dan wajar. Salah satu metode yang sering digunakan dalam uji normalitas adalah *Jarque-Bera Test* (JB). Hasil pengujian dapat diinterpretasikan berdasarkan nilai probabilitas, yaitu apabila nilai probabilitas $> 0,05$ maka hipotesis nol (H_0) diterima sehingga data dinyatakan berdistribusi normal. Sebaliknya, jika nilai probabilitas $\leq 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, yang berarti data tidak berdistribusi normal.

H_0 : Data berdistribusi normal

H_1 : Data tidak berdistribusi normal

3.8.5.2 Uji Multikolonieritas

Uji multikolinearitas adalah prosedur statistik yang digunakan untuk mengidentifikasi ada atau tidaknya hubungan linear yang kuat antarvariabel independen dalam model regresi. Menurut Creswell (2014) model regresi yang baik harus memastikan bahwa variabel-variabel independen tidak memiliki hubungan yang kuat satu sama lain. Kondisi ini penting agar setiap variabel bebas dapat memberikan kontribusi yang unik dan independen dalam menjelaskan variasi pada variabel dependen. Dengan demikian, terbebasnya model dari korelasi antarvariabel bebas akan meningkatkan validitas hasil estimasi dan keandalan interpretasi hubungan antarvariabel dalam penelitian. Apabila di antara variabel bebas terdapat korelasi yang

tinggi, maka kondisi tersebut menunjukkan adanya pelanggaran terhadap asumsi tidak adanya multikolinearitas.

Untuk mendeteksi multikolinearitas, digunakan beberapa indikator, antara lain nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Jika nilai *tolerance* lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF kurang dari 10, maka dapat disimpulkan bahwa model tidak mengalami masalah multikolinearitas. Selain itu, uji korelasi antarvariabel independen juga dapat dilakukan. Apabila nilai koefisien korelasi antarvariabel independen berada di bawah 0,90, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut tidak mengalami gejala multikolinearitas.

3.8.5.3 Uji Heterokedastitas

Uji heteroskedastisitas merupakan metode yang digunakan untuk mendeteksi adanya perbedaan varians pada residual (*error term*) dalam suatu model regresi. Dalam model regresi yang baik, diasumsikan adanya kondisi homoskedastisitas, yaitu varians residual yang konstan di seluruh nilai variabel independen. Apabila varians residual tidak konstan, maka terjadi heteroskedastisitas, yang dapat mengakibatkan hasil estimasi menjadi tidak efisien dan kurang reliabel. Jika hasil pengujian menunjukkan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka model regresi dapat dikatakan tidak mengalami heteroskedastisitas. Sebaliknya, apabila nilai signifikansi kurang dari 0,05, maka hal tersebut mengindikasikan adanya heteroskedastisitas dalam model regresi.

3.8.5.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan antara residual pada periode sekarang (t) dengan residual pada periode sebelumnya ($t-1$) dalam suatu model regresi. Menurut Creswell (2014), model regresi yang baik harus memastikan bahwa tidak terdapat korelasi di antara residual atau kesalahan pengganggu. Ketidakhadiran korelasi ini penting karena hubungan antarresidual dapat menyebabkan bias

dalam hasil estimasi dan menurunkan keakuratan interpretasi hubungan antarvariabel. Dengan demikian, independensi residual menjadi salah satu asumsi utama yang perlu dipenuhi agar model regresi menghasilkan estimasi yang valid dan dapat diandalkan. Salah satu metode yang umum digunakan untuk mendeteksi autokorelasi adalah *Durbin-Watson Test (DW Test)*, yang memberikan gambaran mengenai ada tidaknya korelasi serial antarresidual dalam model. Dalam penelitian ini, keputusan hasil uji autokorelasi ditentukan berdasarkan kriteria berikut:

- a. Jika $du < d < 4 - du$, maka tidak terdapat autokorelasi.
- b. Jika $d < dl$ atau $d > 4 - dl$, maka terdapat autokorelasi.
- c. Jika $dl \leq d \leq du$ atau $4 - du \leq d \leq 4 - dl$, maka hasilnya tidak dapat disimpulkan secara pasti.

3.8.6 Uji Hipotesis

Proses penarikan kesimpulan dalam penelitian ini dilakukan melalui analisis regresi data panel dengan menggunakan uji koefisien determinasi dan uji parsial sebagai dasar pengambilan keputusan.

3.8.6.1 Uji Koefisien Determinasi (Adjusted R^2)

Uji ini digunakan untuk mengukur sejauh mana variabel independen mampu menjelaskan variasi yang terjadi pada variabel dependen. Nilai koefisien determinasi (R^2) menunjukkan proporsi perubahan pada variabel dependen yang dapat diterangkan oleh variabel independen dalam model regresi. Menurut Creswell (2014), semakin besar nilai R^2 , maka semakin kuat kemampuan model dalam menjelaskan hubungan antarvariabel dan variasi yang terjadi pada variabel dependen. Sebaliknya, nilai R^2 yang rendah menunjukkan bahwa variabel independen hanya menjelaskan sebagian kecil dari variasi yang ada, sehingga kemungkinan terdapat faktor lain di luar model yang turut memengaruhi hasil penelitian.

3.8.6.2 Uji Parsial T

Uji t parsial digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara individual dalam model regresi. Menurut Creswell (2014), pengujian ini dilakukan untuk menentukan apakah variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen pada tingkat signifikansi yang telah ditetapkan, umumnya sebesar 0,05. Pengujian signifikansi ini bertujuan untuk menilai kekuatan hubungan antarvariabel dalam model regresi serta memastikan bahwa pengaruh yang ditemukan tidak terjadi secara kebetulan. Kriteria pengambilan keputusan dalam uji t adalah sebagai berikut:

- a. Jika nilai signifikansi $< 0,05$, maka variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
- b. Jika nilai signifikansi $> 0,05$, maka variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

3.8.7 Uji Moderated Regression Analysis

Analisis regresi moderasi digunakan untuk menguji sejauh mana variabel moderasi, yaitu independent directors, memengaruhi hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Metode ini bertujuan untuk mengetahui apakah keberadaan variabel moderasi tersebut dapat memperkuat atau justru memperlemah pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dalam model penelitian. Analisis dilakukan dengan membentuk model interaksi antara variabel independen dan variabel moderasi. Adapun model regresi moderasi dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$FV_{i,t} = \alpha + \beta_1 TAX_{i,t} + \beta_2 FD_{i,t} + \beta_3 DPR_{i,t} + \beta_4 ID_{i,t} + \beta_5 (TAX * ID)_{i,t} + \beta_6 (FD * ID)_{i,t} + \beta_7 (DPR * ID)_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

Keterangan:

FV = *Firm Value* (Nilai Perusahaan)

α = Konstanta

β_1 – β_7 = Koefisien regresi masing-masing variabel

TAX = *Tax Avoidance*

FD = *Financial Distress*

DPR = *Dividend Payout Ratio*

ID = *Independent Directors* (variabel moderasi)

TAX*ID = Interaksi *Tax Avoidance* dengan *Independent Directors*

FD*ID = Interaksi *Financial Distress* dengan *Independent Directors*

DPR*ID = Interaksi *Dividend Payout Ratio* dengan *Independent Directors*

ε = *Error term*

i = Perusahaan sektor properti dan real estate

t = Periode waktu pengamatan

Model ini digunakan untuk menilai apakah variabel *independent directors* berperan dalam memperkuat atau memperlemah pengaruh *tax avoidance*, *financial distress*, dan *dividend payout ratio* terhadap *firm value*. Dengan demikian, hasil analisis ini diharapkan dapat memberikan pemahaman yang lebih mendalam mengenai peran pengawasan dewan independen dalam meningkatkan efektivitas tata kelola perusahaan.

BAB IV

PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Data yang digunakan dalam penelitian ini bersumber dari laporan keuangan tahunan (*annual report*) perusahaan sektor properti dan *real estate* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Bursa Malaysia selama periode 2022–2024. Penelitian ini berfokus pada perusahaan-perusahaan yang bergerak di sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di kedua bursa tersebut.

Populasi dalam penelitian ini berjumlah 202 perusahaan yang terdiri dari 96 perusahaan di Indonesia dan 106 perusahaan di Malaysia. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan metode purposive sampling berdasarkan kriteria tertentu, yaitu perusahaan yang secara konsisten terdaftar selama periode penelitian serta memiliki laporan keuangan yang lengkap dan dapat diakses.

Berdasarkan proses seleksi sampel, diperoleh sebanyak 161 perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel penelitian, yang terdiri dari 68 perusahaan di Indonesia dan 93 perusahaan di Malaysia. Dengan periode pengamatan selama tiga tahun, maka total data observasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 483 data (161×3 tahun).

4.1.2 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran mengenai karakteristik data penelitian melalui penyajian nilai minimum, maksimum, rata-rata (mean), dan standar deviasi dari setiap variabel yang diteliti. Analisis ini bertujuan untuk menjelaskan distribusi data serta tingkat penyebaran nilai pada masing-masing variabel.

Variabel dalam penelitian ini terdiri dari *tax avoidance*, *financial distress*, dan *dividend payout ratio* sebagai variabel independen, *firm value* sebagai variabel dependen, serta *independent directors* sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Bursa

Malaysia selama periode 2022–2024. Hasil analisis statistik deskriptif selanjutnya disajikan pada tabel berikut.

Tabel 4. 1 Hasil Uji Statistik Deskriptif

	Y	X1	X2	X3	Z
Mean	0.956977	0.251030	2.874466	13.80340	0.654338
Median	0.865906	0.250038	1.698968	16.09248	0.500000
Maximum	7.172295	2.952522	246.9108	68.32294	4.000000
Minimum	0.441964	-0.512219	0.074228	0.000000	0.200000
Std. Dev.	0.551765	0.183451	12.91363	9.307262	0.580981
Observations	483	483	483	477	483

4.1.2.1 Firm Value

Berdasarkan Tabel 4.1, jumlah data observasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 483 data. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *firm value* (Y) yang memiliki nilai rata-rata sebesar 0,956977. Nilai ini menunjukkan bahwa secara umum perusahaan sektor properti dan *real estate* memiliki nilai perusahaan yang relatif stabil. Nilai minimum sebesar 0,441964 mengindikasikan adanya perusahaan dengan nilai yang rendah, yang kemungkinan disebabkan oleh rendahnya kinerja keuangan atau kurangnya kepercayaan investor. Sementara itu, nilai maksimum sebesar 7,172295 menunjukkan adanya perusahaan dengan nilai yang sangat tinggi, yang dapat disebabkan oleh kinerja perusahaan yang baik serta tingginya minat investor. Nilai standar deviasi sebesar 0,551765 yang lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa data *firm value* cenderung homogen dan tidak terlalu menyebar.

4.1.2.2 Tax Avoidance

Variabel *tax avoidance* (X1) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,251030, yang menunjukkan bahwa tingkat penghindaran pajak perusahaan cenderung berada pada level rendah hingga moderat. Nilai minimum sebesar -0,512219 mengindikasikan adanya perusahaan yang justru membayar pajak lebih tinggi dari yang diharapkan (*overpayment*)

atau tidak melakukan praktik penghindaran pajak. Sementara itu, nilai maksimum sebesar 2,952522 menunjukkan adanya perusahaan yang melakukan tax avoidance dalam tingkat yang tinggi. Namun demikian, nilai standar deviasi sebesar 0,183451 yang relatif kecil menunjukkan bahwa mayoritas perusahaan memiliki tingkat *tax avoidance* yang tidak jauh berbeda, sehingga variasinya rendah.

4.1.2.3 *Financial Distress*

Variabel *financial distress* (X2) memiliki nilai rata-rata sebesar 2,874466 dengan nilai maksimum yang sangat tinggi yaitu 246,9108. Perbedaan yang signifikan antara nilai rata-rata dan maksimum ini mengindikasikan adanya outlier atau perusahaan yang mengalami kondisi kesulitan keuangan yang sangat ekstrem. Hal ini dapat disebabkan oleh tingginya utang, penurunan pendapatan, atau ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya. Nilai minimum sebesar 0,074228 mengindikasikan bahwa terdapat perusahaan yang memiliki kondisi keuangan relatif sehat. Sementara itu, nilai standar deviasi sebesar 12,91363 yang jauh lebih besar dibandingkan nilai rata-rata menunjukkan bahwa data *financial distress* memiliki tingkat penyebaran atau variasi yang sangat tinggi antar perusahaan.

4.1.2.4 *Dividend Payout Ratio*

Variabel *dividend payout ratio* (X3) memiliki nilai rata-rata sebesar 13,80340. Nilai minimum sebesar 0,000000 menunjukkan bahwa terdapat perusahaan yang tidak membagikan dividen, yang umumnya disebabkan oleh perusahaan yang mengalami kerugian atau memilih menahan laba untuk ekspansi. Sementara itu, nilai maksimum sebesar 68,32294 menunjukkan adanya perusahaan yang membagikan sebagian besar laba kepada pemegang saham. Nilai standar deviasi sebesar 9,307262 menunjukkan bahwa kebijakan dividen antar perusahaan cukup beragam. Jumlah observasi yang lebih sedikit, yaitu 477 data, mengindikasikan

adanya perusahaan yang tidak memiliki data dividen, kemungkinan karena tidak membagikan dividen pada periode tertentu.

4.1.2.5 *Independent Directors*

Variabel *independent directors* (Z) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,654338 yang menunjukkan bahwa secara umum perusahaan telah memiliki proporsi dewan independen yang cukup baik. Nilai minimum sebesar 0,200000 mengindikasikan adanya perusahaan dengan proporsi dewan independen yang rendah, yang dapat berdampak pada lemahnya pengawasan. Sementara itu, nilai maksimum sebesar 4,000000 menunjukkan adanya perusahaan dengan jumlah dewan independen yang tinggi. Nilai standar deviasi sebesar 0,580981 menunjukkan bahwa terdapat variasi yang cukup moderat dalam struktur dewan antar perusahaan.

4.1.3 Analisis pemilihan Model

Penelitian ini memanfaatkan data panel yang merupakan gabungan antara data *time series* dan *cross section*, sehingga analisis yang digunakan adalah regresi data panel. Dalam analisis regresi data panel, terdapat tiga model yang umum digunakan, yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM).

Dari ketiga pendekatan tersebut, penelitian ini hanya akan memilih satu model yang dianggap paling sesuai. Pemilihan model yang tepat diperlukan agar hasil estimasi lebih akurat serta sesuai dengan karakteristik data yang dianalisis.

Penentuan model terbaik dilakukan melalui beberapa pengujian, uji *Chow*, uji *Hausman*, dan uji *Lagrange Multiplier* (LM). Uji *Chow* digunakan untuk memilih antara *Common Effect Model* dan *Fixed Effect Model*, uji *Hausman* digunakan untuk memilih antara *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model*, sedangkan uji *Lagrange Multiplier* digunakan untuk memilih antara *Common Effect Model* dan *Random Effect Model*. Hasil dari ketiga pengujian tersebut akan menjadi dasar dalam menentukan model regresi data panel yang paling tepat untuk digunakan dalam penelitian ini.

4.1.3.1 Uji Chow

Uji *Chow* digunakan untuk menentukan model yang paling sesuai antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM). Penentuan model dilakukan dengan mengacu pada nilai probabilitas *Cross-Section F*. Jika nilai probabilitas lebih dari 0,05, maka model yang dipilih adalah *Common Effect Model* (CEM). Sebaliknya, jika nilai probabilitas kurang dari 0,05, maka *Fixed Effect Model* (FEM) lebih tepat digunakan karena mengindikasikan adanya perbedaan karakteristik antarperusahaan dalam data penelitian.

Tabel 4. 2 Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Period F	0.163735	(2,470)	0.8490
Period Chi-square	0.332232	2	0.8469

Berdasarkan hasil uji *Chow* pada tabel di atas, diperoleh nilai probabilitas Period F sebesar 0,8490 dan Period *Chi-Square* sebesar 0,8469. Nilai probabilitas tersebut lebih besar dari 0,05.

Hal ini menunjukkan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak, sehingga model yang paling sesuai digunakan dalam penelitian ini adalah *Common Effect Model* (CEM). Dengan demikian, tidak terdapat perbedaan karakteristik yang signifikan antar periode dalam data penelitian.

Karena model yang terpilih pada uji *Chow* adalah *Common Effect Model* (CEM), maka perlu dilakukan pengujian lanjutan, yaitu Uji *Lagrange Multiplier* (LM) untuk menentukan apakah model yang lebih tepat adalah *Common Effect Model* (CEM) atau *Random Effect Model* (REM).

4.1.3.2 Uji LM (*Lagrange Multiplier*)

Uji *Lagrange Multiplier* (LM) digunakan untuk memilih model yang paling tepat antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Random Effect Model*

(REM). Pengujian ini dilakukan dengan pendekatan *Breusch–Pagan*, dengan dasar keputusan yang mengacu pada nilai probabilitas hasil uji tersebut. Jika nilai $p > 0,05$, maka *Common Effect Model* dipilih. Sebaliknya, jika $p < 0,05$, maka *Random Effect Model* dianggap lebih sesuai untuk digunakan.

Tabel 4. 3 Hasil Uji LM

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	349.0202 (0.0000)	1.194884 (0.2743)	350.2151 (0.0000)

Berdasarkan hasil uji LM pada tabel di atas, diperoleh nilai probabilitas *Breusch-Pagan Cross-section* sebesar 0,0000. Nilai tersebut lebih kecil dari 0,05, sehingga H_0 ditolak dan H_1 diterima. Dengan demikian, model yang lebih tepat digunakan dalam penelitian ini adalah *Random Effect Model* (REM).

4.1.4 Uji Asumsi Klasik

Berdasarkan hasil pemilihan model regresi data panel, penelitian ini menggunakan *Random Effect Model* (REM) sebagai model estimasi yang paling sesuai. Random Effect Model diestimasi menggunakan pendekatan *Generalized Least Squares* (GLS), sehingga pengujian asumsi klasik secara lengkap sebagaimana pada metode *Ordinary Least Squares* (OLS) tidak sepenuhnya diperlukan. Menurut Gujarati & Porter (2009) model yang diestimasi menggunakan metode GLS telah mampu menghasilkan estimator yang bersifat *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE).

Meskipun demikian, penelitian ini tetap melakukan uji multikolinearitas. Pengujian tersebut dilakukan karena model penelitian menggunakan variabel independen *tax avoidance*, *financial distress*, dan *dividend payout ratio*, serta variabel moderasi *independent directors* yang dianalisis menggunakan *Moderated*

Regression Analysis (MRA). Uji multikolinearitas bertujuan untuk memastikan bahwa tidak terdapat hubungan yang terlalu kuat antarvariabel penelitian yang dapat memengaruhi ketepatan estimasi model.

Pengujian multikolinearitas dilakukan menggunakan matriks korelasi (*correlation matrix*). Menurut Gujarati & Porter (2009), suatu model dinyatakan bebas dari masalah multikolinearitas apabila nilai korelasi antarvariabel independen kurang dari 0,80. Sebaliknya, apabila nilai korelasi melebihi 0,80 maka terdapat indikasi multikolinearitas dalam model penelitian.

4.1.5.1 Uji Multikolineritas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mendeteksi adanya hubungan yang kuat antarvariabel independen dalam model penelitian. Keberadaan multikolinearitas dapat menyebabkan koefisien regresi menjadi tidak stabil sehingga menyulitkan dalam menginterpretasikan pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Oleh karena itu, pengujian ini dilakukan untuk memastikan bahwa variabel *tax avoidance*, *financial distress*, *dividend payout ratio*, serta *independent directors* sebagai variabel moderasi dan variabel interaksinya tidak memiliki hubungan yang kuat. Dengan tidak adanya gejala multikolinearitas, model regresi data panel yang digunakan diharapkan mampu menghasilkan estimasi parameter yang lebih tepat, reliabel, dan dapat diinterpretasikan dengan baik.

Tabel 4.4 Hasil Uji Multikolineritas

Variabel	X1	X2	X3
X1	1.000000	-0.056241	-0.057943
X2	-0.0526241	1.000000	-0.007407
X3	-0.057943	-0.007407	1,000000

Berdasarkan tabel 4.4, nilai korelasi antara variabel *tax avoidance* dan *financial distress* sebesar -0,056241, antara *tax avoidance* dan *dividend payout ratio* sebesar -0,057943, serta antara *financial distress* dan *dividend payout ratio* sebesar -0,007407. Seluruh nilai korelasi antarvariabel

independen berada di bawah 0.80, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengalami gejala multikolinearitas. Dengan demikian, variabel independen dalam penelitian ini tidak memiliki hubungan yang tinggi satu sama lain dan layak digunakan dalam analisis regresi data panel.

4.1.5 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan untuk menilai seluruh hipotesis yang telah dirumuskan berdasarkan hasil pengolahan data yang diperoleh. Berdasarkan hasil pemilihan model regresi data panel, penelitian ini menggunakan *Random Effect Model* (REM) sebagai model yang paling sesuai. Pengujian hipotesis dilakukan melalui uji parsial (uji t) untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap *firm value*, serta menggunakan koefisien determinasi (R^2) untuk menilai kemampuan model dalam menjelaskan variasi pada variabel dependen. Selain itu, penelitian ini juga menerapkan *Moderated Regression Analysis* (MRA) untuk menganalisis peran *independent directors* dalam memoderasi hubungan antara variabel independen dengan *firm value*.

4.1.6.1 Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Uji koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur sejauh mana kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi pada variabel dependen dalam model regresi. Nilai R^2 menunjukkan besarnya persentase perubahan pada variabel dependen yang dapat diterangkan oleh variabel independen. Semakin tinggi nilai R^2 , maka semakin baik kemampuan model dalam menjelaskan hubungan antarvariabel yang diteliti. Berikut ini disajikan hasil uji koefisien determinasi (R^2) dalam penelitian ini:

Tabel 4.5 Hasil Uji Koefisien Determinasi

R-squared	0.462127
Adjusted R-squared	0.454099

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi pada Tabel 4.4, diperoleh nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0.454099. Nilai ini menunjukkan bahwa sebesar 45,41% variasi *firm value* dapat dijelaskan oleh variabel *tax avoidance*, *financial distress*, dan *dividend payout ratio* dalam model penelitian ini. Sementara itu, sisanya sebesar 54,59% dipengaruhi oleh variabel lain di luar model penelitian yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

4.1.6.2 Uji Parsial (Uji T)

Uji parsial (uji t) dilakukan untuk mengetahui sejauh mana masing-masing variabel independen secara individual memengaruhi variabel dependen. Dalam penelitian ini, uji t digunakan untuk menganalisis pengaruh *tax avoidance*, *financial distress*, dan *dividend payout ratio* terhadap *firm value*. Selain itu, pengujian ini juga digunakan untuk melihat peran *independent directors* sebagai variabel moderasi melalui interaksi dengan masing-masing variabel independen. Hasil pengujian uji t dalam penelitian ini disajikan secara rinci pada tabel berikut.

Tabel 4. 6 Hasil Uji Parsial (Uji T)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.555341	0.140435	3.954419	0.0001
X1	-0.085171	0.490678	-0.173579	0.8623
X2	0.072020	0.011732	6.138918	0.0000
X3	0.020414	0.003535	5.775534	0.0000

Berdasarkan hasil uji parsial (uji t) pada Tabel 4.5, variabel *tax avoidance* (X1) memiliki nilai probabilitas sebesar 0.8623, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Dengan koefisien sebesar -0.085171, hasil ini menunjukkan bahwa *tax avoidance* tidak berpengaruh signifikan terhadap

firm value. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa *tax avoidance* berpengaruh terhadap *firm value* dinyatakan ditolak.

Variabel *financial distress* (X2) memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0000, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Dengan koefisien sebesar 0.072020, dapat disimpulkan bahwa *financial distress* berpengaruh signifikan terhadap *firm value*. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis yang menyatakan bahwa *financial distress* berpengaruh terhadap *firm value* dinyatakan diterima.

Variabel *dividend payout ratio* (X3) memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0000, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Dengan koefisien sebesar 0.020414, dapat disimpulkan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh signifikan terhadap *firm value*. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh terhadap *firm value* dinyatakan diterima.

4.1.6.3 Uji Moderated Regression Analysis (MRA)

Uji moderasi dalam penelitian ini dilakukan untuk menilai peran *independent directors* sebagai variabel moderasi dalam memperkuat atau memperlemah hubungan antara *tax avoidance*, *financial distress*, dan *dividend payout ratio* terhadap *firm value*. Pengujian ini menggunakan pendekatan *Moderated Regression Analysis* (MRA) dengan memasukkan variabel interaksi antara masing-masing variabel independen dan variabel moderasi ke dalam model regresi.

Dengan demikian, pengujian ini digunakan untuk menguji hipotesis yang berkaitan dengan peran moderasi *independent directors* dalam hubungan antara variabel independen dan *firm value*. Hasil pengujian MRA dalam penelitian ini disajikan pada tabel berikut.

Tabel 4. 7 Hasil Uji MRA

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1Z	0.400938	1.045442	0.383511	0.7015
X2Z	-0.108129	0.027314	-3.958780	0.0001
X3Z	-0.014056	0.005574	-2.521578	0.0120

Berdasarkan hasil uji *Moderated Regression Analysis* (MRA) pada Tabel 4.6, variabel interaksi antara *tax avoidance* dan *independent directors* (X1Z) memiliki nilai probabilitas sebesar 0.7015, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Dengan koefisien sebesar 0.400938, hasil ini menunjukkan bahwa *independent directors* tidak mampu memoderasi pengaruh *tax avoidance* terhadap *firm value*. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa *independent directors* memoderasi hubungan antara *tax avoidance* dan *firm value* dinyatakan ditolak.

Variabel interaksi antara *financial distress* dan *independent directors* (X2Z) memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0001, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Dengan koefisien sebesar -0.108129, dapat disimpulkan bahwa *independent directors* mampu memoderasi pengaruh *financial distress* terhadap *firm value*. Arah koefisien yang negatif menunjukkan bahwa *independent directors* memperlemah hubungan antara *financial distress* dan *firm value*. Dengan demikian, hipotesis terkait dinyatakan diterima.

Variabel interaksi antara *dividend payout ratio* dan *independent directors* (X3Z) memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0120, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Dengan koefisien sebesar -0.014056, hasil ini menunjukkan bahwa *independent directors* mampu memoderasi pengaruh *dividend payout ratio* terhadap *firm value*. Koefisien negatif mengindikasikan bahwa *independent directors* memperlemah hubungan antara *dividend payout ratio* dan *firm value*. Oleh karena itu, hipotesis yang diajukan dinyatakan diterima.

4.2 Pembahasan

4.2.1 Pengaruh *Tax Avoidance* terhadap *Firm Value*

Tax Avoidance dalam penelitian ini diukur menggunakan *Effective Tax Rate (ETR)* yang menggambarkan tingkat penghindaran pajak yang dilakukan perusahaan melalui pemanfaatan ketentuan perpajakan yang berlaku. Secara teoritis, *tax avoidance* dapat meningkatkan efisiensi perusahaan melalui penghematan beban pajak. Namun, informasi mengenai *tax avoidance* tidak selalu menjadi pertimbangan utama investor dalam menilai perusahaan.

Hasil pengujian regresi menunjukkan bahwa *tax avoidance* tidak berpengaruh terhadap *firm value* dengan nilai koefisien sebesar -0,085171 dan tingkat signifikansi sebesar 0,8623. Nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa perubahan tingkat *tax avoidance* tidak mampu memengaruhi nilai perusahaan secara signifikan. Dengan demikian, hipotesis pertama dalam penelitian ini dinyatakan tidak terdukung.

Hasil ini mengindikasikan bahwa investor pada perusahaan sektor properti dan real estate lebih mempertimbangkan faktor fundamental perusahaan seperti profitabilitas, prospek pertumbuhan, kondisi keuangan, dan keberlanjutan usaha dibandingkan kebijakan penghindaran pajak yang dilakukan perusahaan. Akibatnya, tinggi rendahnya tingkat *tax avoidance* belum mampu memengaruhi persepsi investor yang tercermin dalam *firm value*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Purwaningsih (2022) yang menemukan bahwa *tax avoidance* tidak berpengaruh terhadap *firm value*. Penelitian tersebut menjelaskan bahwa investor tidak menjadikan besar kecilnya pajak yang dibayarkan perusahaan sebagai faktor utama dalam menentukan nilai perusahaan, melainkan lebih memperhatikan kinerja dan kondisi perusahaan secara keseluruhan.

Dengan demikian, hasil penelitian ini sejalan dengan *agency theory* yang dikemukakan oleh (Jensen & Meckling, 1976). Meskipun manajemen memiliki informasi yang lebih besar terkait kebijakan perpajakan perusahaan, investor cenderung lebih berfokus pada kinerja perusahaan secara keseluruhan sehingga *tax avoidance* tidak mampu memengaruhi *firm value*.

Dalam perspektif islam, aktivitas bisnis tidak hanya berorientasi pada pencapaian keuntungan, tetapi juga harus dilandasi prinsip amanah, kejujuran, dan transparansi. Praktik *tax avoidance* yang dilakukan secara agresif berpotensi mendekati unsur tadlis apabila disertai penyembunyian informasi, serta dapat mengurangi kepercayaan para pemangku kepentingan. Oleh karena itu, hasil penelitian ini menegaskan bahwa perusahaan perlu mengedepankan tata kelola yang baik dan menjalankan kewajiban perpajakan secara bertanggung jawab agar tercipta kemaslahatan serta keberlanjutan perusahaan sesuai dengan nilai-nilai ekonomi islam.

4.2.2 Pengaruh *Financial Distress* terhadap *Firm value*

Financial Distress dalam penelitian ini diukur menggunakan Altman Z-Score yang digunakan untuk menilai tingkat kesehatan keuangan perusahaan dan memprediksi potensi kesulitan keuangan. Nilai Altman Z-Score yang semakin tinggi menunjukkan kondisi keuangan perusahaan yang semakin baik serta risiko kebangkrutan yang semakin rendah. Kondisi keuangan yang sehat menjadi salah satu faktor yang diperhatikan investor dalam menilai prospek dan keberlanjutan perusahaan.

Hasil pengujian regresi menunjukkan bahwa *financial distress* berpengaruh terhadap *firm value* dengan nilai koefisien sebesar 0,072020 dan tingkat signifikansi sebesar 0,0000. Nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa *financial distress* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *firm value*. Dengan demikian, hipotesis kedua dalam penelitian ini dinyatakan terdukung.

Hasil ini mengindikasikan bahwa kondisi keuangan perusahaan menjadi salah satu pertimbangan penting bagi investor dalam menentukan nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki kondisi keuangan yang baik cenderung memperoleh tingkat kepercayaan yang lebih tinggi dari investor karena dianggap memiliki kemampuan yang lebih baik dalam memenuhi kewajiban keuangan, mempertahankan operasional perusahaan, dan menghasilkan keuntungan di masa mendatang. Kepercayaan tersebut mendorong meningkatnya minat investor yang pada akhirnya berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Vo (2023) yang menemukan bahwa *financial distress* berpengaruh terhadap *firm value*. Temuan serupa juga dikemukakan oleh Yadav (2025) yang menunjukkan bahwa *financial distress* berpengaruh terhadap *firm value* karena kondisi keuangan perusahaan menjadi salah satu indikator utama yang dipakai investor dalam menilai tingkat risiko serta prospek perusahaan di masa mendatang.

Dengan demikian, hasil penelitian ini sejalan dengan *agency theory* yang dikemukakan oleh (Jensen & Meckling, 1976). Teori ini menjelaskan bahwa kondisi *financial distress* dapat meningkatkan konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham akibat meningkatnya risiko perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan yang mampu menjaga kondisi keuangan tetap sehat akan memperoleh kepercayaan investor yang lebih tinggi sehingga dapat meningkatkan *firm value*.

Dalam perspektif islam, perusahaan yang menghadapi *financial distress* tetap dituntut menjalankan prinsip amanah, kehati-hatian, dan tanggung jawab dalam mengelola sumber daya perusahaan. Pengambilan keputusan yang bijaksana serta pengelolaan keuangan yang transparan merupakan bagian dari penerapan etika bisnis islam untuk menjaga kepercayaan para pemangku kepentingan dan keberlangsungan perusahaan.

4.2.3 Pengaruh *Dividend Payout Ratio* terhadap *Firm Value*

Dividend payout ratio dalam penelitian ini diukur melalui perbandingan antara dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dengan laba bersih perusahaan. Rasio ini mencerminkan kebijakan perusahaan dalam mendistribusikan laba kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Dalam perspektif *agency theory*, kebijakan dividen dapat menjadi mekanisme untuk mengurangi konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham melalui pembagian laba yang dihasilkan perusahaan.

Hasil pengujian regresi menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh terhadap *firm value* dengan nilai koefisien sebesar 0,020414 dan tingkat signifikansi sebesar 0,0000. Nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* memiliki pengaruh yang signifikan

terhadap *firm value*. Dengan demikian, hipotesis ketiga dalam penelitian ini dinyatakan terdukung.

Hasil ini mengindikasikan bahwa kebijakan pembagian dividen menjadi salah satu faktor yang dipertimbangkan investor dalam menilai perusahaan. Perusahaan yang mampu membagikan dividen secara konsisten cenderung memperoleh kepercayaan yang lebih tinggi dari investor karena mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan menjaga stabilitas keuangan. Kondisi tersebut dapat meningkatkan minat investor terhadap perusahaan yang pada akhirnya berdampak pada peningkatan *firm value*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Njoku & Lee (2024) yang menemukan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh signifikan terhadap *firm value*. Temuan serupa juga dikemukakan oleh Seth & Mahenthiran (2022)) yang menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh signifikan terhadap *firm value*. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa kebijakan pembagian dividen memiliki peran dalam memengaruhi penilaian investor terhadap perusahaan.

Dengan demikian, hasil penelitian ini sejalan dengan *agency theory* yang dikemukakan oleh (Jensen & Meckling, 1976). Teori ini menjelaskan bahwa pembayaran dividen dapat mengurangi konflik keagenan dengan menurunkan *free cash flow* yang dikelola manajemen sehingga mengurangi peluang penyalahgunaan dana perusahaan. Semakin baik kebijakan pembagian dividen yang diterapkan perusahaan, maka semakin tinggi kepercayaan investor terhadap perusahaan yang pada akhirnya dapat meningkatkan *firm value*.

Dalam perspektif islam, pembagian dividen merupakan bentuk pemenuhan hak pemegang saham yang sejalan dengan prinsip al-'adl (keadilan) dan amanah. Kebijakan dividen yang dilaksanakan secara proporsional mencerminkan tanggung jawab perusahaan dalam mendistribusikan manfaat kepada para pemegang saham sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor serta mendukung terciptanya kemaslahatan bersama.

4.2.4 *Independent Directors* memoderasi pengaruh *Tax Avoidance* terhadap *Firm Value*

Independent directors dalam penelitian ini diukur berdasarkan proporsi dewan independen yang terdapat dalam perusahaan. Dalam perspektif *agency theory*, keberadaan *independent directors* berperan sebagai mekanisme pengawasan yang bertugas meminimalkan konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham serta memastikan setiap kebijakan perusahaan dijalankan sesuai dengan kepentingan pemegang saham.

Hasil pengujian regresi menunjukkan bahwa interaksi antara *tax avoidance* dan *independent directors* memiliki nilai koefisien sebesar 0,400938 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,7015. Nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa *independent directors* tidak mampu memoderasi pengaruh *tax avoidance* terhadap *firm value*. Dengan demikian, hipotesis keempat dalam penelitian ini dinyatakan tidak terdukung.

Hasil ini mengindikasikan bahwa keberadaan *independent directors* belum mampu memengaruhi hubungan antara *tax avoidance* dan *firm value*. Meskipun *independent directors* memiliki fungsi pengawasan terhadap kebijakan yang dijalankan manajemen, investor kemungkinan lebih mempertimbangkan faktor fundamental perusahaan dibandingkan praktik penghindaran pajak dalam menilai perusahaan. Akibatnya, keberadaan *independent directors* tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap hubungan antara *tax avoidance* dan *firm value*.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Lv et al. (2025) yang menunjukkan bahwa *independent directors* mampu memoderasi pengaruh *tax avoidance* terhadap *firm value* melalui peningkatan transparansi dan efektivitas pengawasan internal perusahaan.

Dengan demikian, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keberadaan *independent directors* belum mampu memperkuat maupun memperlemah pengaruh *tax avoidance* terhadap *firm value* pada perusahaan sektor properti dan *real estate*.

Keberadaan *independent directors* sejalan dengan konsep hisbah dalam islam, yaitu fungsi pengawasan untuk memastikan setiap aktivitas perusahaan berjalan secara jujur, adil, dan sesuai dengan ketentuan yang berlaku. Meskipun

hasil penelitian menunjukkan bahwa *independent directors* belum mampu memoderasi pengaruh *tax avoidance* terhadap *firm value*, fungsi pengawasan tetap penting sebagai bentuk penerapan prinsip amanah dan akuntabilitas dalam tata kelola perusahaan.

4.2.5 *Independent Directors* memoderasi pengaruh *Financial Distress* terhadap *Firm value*

Independent directors merupakan bagian dari mekanisme tata kelola perusahaan yang berfungsi mengawasi tindakan manajemen agar tetap selaras dengan kepentingan pemegang saham. Dalam kondisi perusahaan mengalami tekanan keuangan, keberadaan *independent directors* menjadi semakin penting untuk memastikan bahwa keputusan yang diambil manajemen tetap rasional dan tidak merugikan investor.

Hasil pengujian regresi menunjukkan bahwa interaksi antara *financial distress* dan *independent directors* memiliki nilai koefisien sebesar -0,108129 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,0001. Nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa *independent directors* mampu memoderasi pengaruh *financial distress* terhadap *firm value*. Dengan demikian, hipotesis kelima dalam penelitian ini dinyatakan terdukung.

Hasil ini mengindikasikan bahwa keberadaan *independent directors* berperan dalam memengaruhi hubungan antara kondisi keuangan perusahaan dan nilai perusahaan. Dalam kondisi perusahaan menghadapi tekanan keuangan, fungsi pengawasan yang dimiliki *independent directors* dapat membantu memastikan bahwa manajemen mengambil keputusan yang lebih hati-hati dan berorientasi pada keberlangsungan perusahaan. Kondisi tersebut dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap kemampuan perusahaan dalam menghadapi risiko keuangan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Vo (2023) yang menunjukkan bahwa *independent directors* memiliki peran penting dalam mengawasi manajemen ketika perusahaan menghadapi *financial distress*. Keberadaan *independent directors* dapat membantu menjaga kepercayaan investor melalui pengawasan yang lebih efektif dan pengambilan keputusan yang lebih objektif.

Dengan demikian, hasil penelitian ini sejalan dengan *agency theory* yang dikemukakan oleh Jensen & Meckling (1976). Teori ini menjelaskan bahwa keberadaan mekanisme pengawasan yang efektif dapat mengurangi konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham, terutama ketika perusahaan menghadapi tekanan keuangan. Oleh karena itu, *independent directors* mampu memoderasi pengaruh *financial distress* terhadap *firm value*.

Dalam perspektif islam, fungsi pengawasan bertujuan memastikan setiap keputusan perusahaan dilakukan secara adil, transparan, dan bertanggung jawab. Keberadaan *independent directors* mencerminkan penerapan prinsip amanah dalam mengawasi pengelolaan perusahaan, terutama ketika menghadapi kondisi keuangan yang penuh tantangan. Oleh karena itu, mekanisme pengawasan yang efektif sejalan dengan nilai-nilai etika bisnis islam.

4.2.6 Independent Directors memoderasi pengaruh Dividend Payout Ratio terhadap Firm Value

Independent directors merupakan bagian dari struktur tata kelola perusahaan yang memiliki fungsi pengawasan terhadap kebijakan yang ditetapkan manajemen. Salah satu kebijakan yang menjadi perhatian pemegang saham adalah kebijakan dividen karena berkaitan langsung dengan pembagian keuntungan perusahaan kepada investor.

Hasil pengujian regresi menunjukkan bahwa interaksi antara *dividend payout ratio* dan *independent directors* memiliki nilai koefisien sebesar -0,014056 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,0120. Nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa *independent directors* mampu memoderasi pengaruh *dividend payout ratio* terhadap *firm value*. Dengan demikian, hipotesis keenam dalam penelitian ini dinyatakan terdukung.

Hasil ini mengindikasikan bahwa keberadaan *independent directors* dapat memengaruhi hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan. *Independent directors* berperan dalam memastikan bahwa kebijakan pembagian dividen dilakukan secara objektif dan mempertimbangkan kepentingan pemegang saham. Dengan pengawasan yang lebih baik, keputusan terkait pembagian laba

perusahaan dapat diterima dengan lebih baik oleh investor sehingga memengaruhi penilaian terhadap perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Njoku & Lee (2024) yang menunjukkan bahwa keberadaan dewan independen dapat memengaruhi hubungan antara *dividend payout ratio* dan *firm value* melalui fungsi pengawasan yang dimiliki terhadap kebijakan perusahaan.

Dengan demikian, hasil penelitian ini sejalan dengan *agency theory* yang dikemukakan oleh (Jensen & Meckling, 1976). Teori ini menjelaskan bahwa keberadaan *independent directors* dapat membantu mengurangi konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham melalui pengawasan terhadap kebijakan perusahaan, termasuk kebijakan dividen. Oleh karena itu, *independent directors* mampu memoderasi pengaruh *dividend payout ratio* terhadap *firm value*.

Dalam perspektif islam, tata kelola perusahaan yang baik merupakan wujud penerapan prinsip amanah, keadilan (al-'adl), dan akuntabilitas dalam menjalankan aktivitas bisnis. Keberadaan *independent directors* diharapkan mampu memastikan setiap kebijakan perusahaan, termasuk kebijakan dividen, dilaksanakan secara objektif dan bertanggung jawab. Dengan demikian, penerapan tata kelola perusahaan yang baik dapat mendukung terciptanya kemaslahatan bagi seluruh pemangku kepentingan.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *tax avoidance*, *financial distress*, dan *dividend payout ratio* terhadap *firm value* serta menguji peran *independent directors* sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *tax avoidance* tidak berpengaruh terhadap *firm value*, yang mengindikasikan bahwa praktik penghindaran pajak belum menjadi faktor utama yang dipertimbangkan investor dalam menilai perusahaan. Sebaliknya, *financial distress* dan *dividend payout ratio* terbukti berpengaruh terhadap *firm value*, yang menunjukkan bahwa kondisi keuangan perusahaan serta kebijakan pembagian dividen merupakan faktor yang dipertimbangkan investor dalam menentukan nilai perusahaan.

Selain itu, hasil penelitian menunjukkan bahwa *independent directors* tidak mampu memoderasi pengaruh *tax avoidance* terhadap *firm value*. Namun, *independent directors* terbukti mampu memoderasi pengaruh *financial distress* dan *dividend payout ratio* terhadap *firm value*. Temuan ini menunjukkan bahwa keberadaan *independent directors* sebagai bagian dari mekanisme tata kelola perusahaan berperan dalam meningkatkan efektivitas pengawasan terhadap kondisi keuangan perusahaan dan kebijakan dividen yang diterapkan perusahaan. Secara keseluruhan, hasil penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa kondisi keuangan perusahaan, kebijakan dividen, serta efektivitas fungsi pengawasan melalui *independent directors* memiliki peran penting dalam memengaruhi *firm value* pada perusahaan sektor properti dan *real estate* di Indonesia.

5.2 Saran

Batasan penelitian ini ditetapkan agar penelitian tetap terarah sesuai dengan tujuan yang ingin dicapai serta berada dalam ruang lingkup yang telah ditentukan. Penelitian ini hanya mengkaji pengaruh *tax avoidance*, *financial distress*, dan

dividend payout ratio terhadap *firm value* dengan *independent directors* sebagai variabel moderasi, sehingga belum mempertimbangkan faktor-faktor lain yang berpotensi memengaruhi *firm value*. Selain itu, pengukuran *tax avoidance*, *financial distress*, *dividend payout ratio*, dan *independent directors* dalam penelitian ini dibatasi pada satu proksi pengukuran untuk masing-masing variabel, sehingga belum mencerminkan seluruh aspek yang dapat digunakan untuk mengukur variabel tersebut.

Dari sisi objek dan periode penelitian, data observasi yang digunakan dibatasi pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Bursa Malaysia dengan periode pengamatan selama tiga tahun, yaitu 2022 hingga 2024. Pembatasan ini dilakukan untuk menjaga konsistensi data dan relevansi hasil penelitian terhadap kondisi terkini, namun berpotensi membatasi generalisasi hasil penelitian pada sektor industri lain maupun periode waktu yang berbeda.

Berdasarkan keterbatasan tersebut, penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel lain yang berpotensi memengaruhi *firm value*, menggunakan alternatif proksi pengukuran yang berbeda, serta memperluas cakupan sampel dan periode penelitian agar diperoleh hasil yang lebih komprehensif dan memiliki tingkat generalisasi yang lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Al-Qur'an al Karim dan terjemahan. (n.d.).
- Abirami, V., & Tejaswini, S. (2023). Independence of Independent Directors. *International Journal For Multidisciplinary Research*, 5(6), 1–10. <https://doi.org/10.36948/ijfmr.2023.v05i06.9769>
- Ali, S. (2023). Al-Barr Verse 177 from Surat Al-Baqara - An Analytical Study. *Islamic Sciences Journal*, 12(3), 299–323. <https://doi.org/10.25130/jis.21.12.3.1.14>
- Aljughaiman, A. A., & Chebbi, K. E. (2022). Do Investor Overconfidence and Loss Aversion Drive Saudi Firm Market Performance? The Moderating Effect of Corporate Governance. *Sustainability*, 14(16), 1–15. <https://doi.org/10.3390/su141610072>
- Alomair, M., & Metwally, A. B. M. (2025). Does ESG Disclosure Matter for the Tax Avoidance–Firm Value Relationship? Evidence from an Emerging Market. *Sustainability (Switzerland)*, 17(9), 1–19. <https://doi.org/10.3390/su17093836>
- Ariefiara, D., Widyastuti, S., Miftah, M., & Wijaya, S. (2025). The Role of Largest Ownership Structure in ESG Reporting, Tax Avoidance, and Firm Value: Evidence from Emerging Markets. *Qubahan Academic Journal*, 5(2), 293–321. <https://doi.org/10.48161/qaj.v5n2a1682>
- Arora, A. (2024). Do Independent Directors Enhance Better Corporate Governance in Companies in India? *Public Administration and Policy*, 27(2), 154–166. <https://doi.org/10.1108/PAP-05-2023-0057>
- Creswell, J. W. (2014). *Research Design Qualitative, Quantitative, and Mixed Methods Approaches* (4th Edition (ed.)). SAGE Publications, Inc.

- Custódio, C., Ferreira, M. A., & Garcia-Appendini, E. (2023). Indirect Costs of Financial Distress. *Review of Finance*, 27(6), 2233–2270. <https://doi.org/10.1093/rof/rfad014>
- Darmawati, D., & Triyanto, T. (2022). The Role of Independent Commissioners and Audit Committee in Moderating the Influence of Related Party Transactions on Firm Value. *Proceedings of the First Lekantara Annual Conference on Public Administration*, 1–15. <https://doi.org/10.4108/eai.3-8-2021.2315149>
- Duhoon, A., & Singh, M. (2023). Corporate Tax Avoidance: a Systematic Literature Review and Future Research Directions. *LBS Journal of Management & Research*, 21(2), 197–217. <https://doi.org/10.1108/lbsjmr-12-2022-0082>
- Elamer, A. A., Boulhaga, M., & Ibrahim, B. A. (2024). Corporate Tax Avoidance and Firm Value: The Moderating Role of Environmental, Social, and Governance (ESG) Ratings. *Business Strategy and the ...*, 46–61. <https://doi.org/10.1002/bse.3881>
- Fahik, Y., & Safriliana, R. (2022). Financial Distress: Corporate Governance Structure dan Financial Indicator pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 9(2), 212–218. <http://jurnal.unmer.ac.id/index.php/jbm><https://doi.org/10.26905/jbm.v9i2.9026>
- Farikhin, A., & Mulyasari, H. (2022). Gharar, Fraud, and Dispute in Islamic Business Transaction an Islamic Law Perspectives. *International Economic and Finance Review*, 1, 41–53. <https://doi.org/10.56897/iefr.v1i2.18>
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic Econometrics*.
- Hakim, R., & Noviyanti, R. (2024). Imām al-Māwardī's View on the Concept of Taxation (Kharaj) in al-Aḥkām Sulṭhāniyyah. *Journal of Islamic Thought and*

Civilization, 14(1), 266–282. <https://doi.org/10.32350/jitc.141.16>

Hartono, H., Trisnawati, E., & Verawati, V. (2025). Firm Value: The Influence of Tax Planning, Tax Avoidance, and Corporate Transparency. *Dinasti International Journal of Economics, Finance & Accounting*, 6(1), 828–838. <https://doi.org/10.38035/dijefa.v6i1.4404>

Huynh, Q. L., Hoque, M. E., Susanto, P., Watto, W. A., & Ashraf, M. (2022). Does Financial Leverage Mediates Corporate Governance and Firm Performance? *Sustainability*, 14(20), 1–20. <https://doi.org/10.3390/su142013545>

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure. *The Corporate Financial Economics*, 3, 305–360. <https://doi.org/10.1057/9781137341280.0038>

Jihadi, M., Vilantika, E., Hashemi, S. M., Arifin, Z., Bachtiar, Y., & Sholichah, F. (2021). The Effect of Liquidity, Leverage, and Profitability on Firm Value: Empirical Evidence from Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 423–431. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.0423>

Karimullah, S. S. (2023). Exploration of Maqasid Al-Shariah Concepts in The Development of Islamic Economic Policies. *Jurnal Hukum Ekonomi Syariah*, 2, 153–172. <https://doi.org/https://doi.org/10.32332/muamalah.v2i2.7747>
This

Karunia, J. A., & Irawati, W. (2023). Pengaruh Management Compensation, Corporate Social Responsibility, dan Intangible Asset Intensity Terhadap Profit Shifting. *Monex Journal Research Accounting Politeknik Tegal*, 12(1), 39–51. <https://doi.org/10.30591/monex.v12i1.3961>

Kristanto, M. B., & Lasdi, L. (2021). Determinants of The Firm Value in Indonesia. *Wiga : Jurnal Penelitian Ilmu Ekonomi*, 11(1), 63–74. <https://doi.org/10.30741/wiga.v11i1.610>

- Lee, Y., & Choi, K. (2022). Tax Avoidance and Firm Value: International Evidence. *Korean Accounting Review*, 47(3), 33–74. <https://doi.org/10.24056/KAR.2022.06.002>
- Li, Z., Zhang, T., Zhao, X., & Zhu, Y. (2022). Monitoring or Colluding? Institutional Investors' Heterogeneity and Environmental Information Disclosure Behavior. *Frontiers in Psychology*, 13(June), 1–16. <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2022.911901>
- Lim, K., & Vonyka, V. (2023). Does Tax Avoidance Affect Company Values in Indonesia in 2020 – 2022? *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 11(3), 461–470. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v11i3.2290>
- Lokanan, M. (2023). The Morality and Tax Avoidance: A Sentiment and Position Taking Analysis. *Plos One*, 18(7), 1–33. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0287327>
- Louziri, R., & Oubal, K. (2022). Determinants of Dividend Policy: The Case of the Casablanca Stock Exchange. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(12). <https://doi.org/10.3390/jrfm15120548>
- Lv, W., Meng, Q., Cao, Y., & Liu, J. (2025). Impact and Moderating Mechanism of Corporate Tax Avoidance on Firm Value from the Perspective of Corporate Governance. *International Review of Financial Analysis*, 99, 103926. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2025.103926>
- Manahaar, P., Ikhwanasyah, I., & Kartikasari, R. (2021). Kedudukan Peraturan Dewan Komisaris Dalam Pengelolaan Perusahaan Dihubungkan Dengan Tanggung Jawab Direksi Dan Dewan Komisaris Berdasarkan Prinsip-Prinsip Pengelolaan Perusahaan. *Jurnal Poros Hukum Padjadjaran*, 3(1), 1–18. <https://doi.org/10.23920/jphp.v3i1.552>
- Minh Ha, N. M., Tuan Anh, P., Yue, X. G., & Hoang Phi Nam, N. (2021). The Impact of Tax Avoidance on the Value of Listed Firms in Vietnam. *Cogent*

Business and Management, 8(1), 1–13.
<https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1930870>

Muhmad, S. N., Mohd Nasir, N. E., Muhmad, S. N., & Rashid, N. (2025). The Interplay between Risk Management and Internal Control Towards Corporate Tax Aggressiveness. *Information Management and Business Review*, 17(1(I)), 195–203. [https://doi.org/10.22610/imbr.v17i1\(i\).4387](https://doi.org/10.22610/imbr.v17i1(i).4387)

Musta Ani, S., Chariri, A., & Ghazali, I. (2022). The Existence of Independent Commissioners and Voard Remunerations in Achieving Firm Value. *International Conference on Research And Development (ICORAD)*, 1(1), 99–107. <https://doi.org/10.47841/icorad.v1i1.14>

Nguyen, A. H., Pham, C. D., Doan, N. T., Ta, T. T., Nguyen, H. T., & Truong, T. Van. (2021). The Effect of Dividend Payment on Firm's Financial Performance: An Empirical Study of Vietnam. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(8), 1–11. <https://doi.org/10.3390/jrfm14080353>

Njoku, O. E., & Lee, Y. (2024). Revisiting the Effect of Dividend Policy on Firm Performance and Value: Empirical Evidence from the Korean Market. *International Journal of Financial Studies*, 12(1). <https://doi.org/10.3390/ijfs12010022>

Pratama, M. R., Mukhlisin, M., & Azid, T. (2024). Zakat vs Tax: A Maqasid Sharia Perspective. *Journal of Islamic Economics and Finance Studies*, 5(1), 192–209. <https://doi.org/10.47700/jiefes.v5i1.7846>

Purwaningsih, S. (2022). Effect of Tax Avoidance and Profitability on Firm Value : Corporate Transparency as a Moderating Variable. *Asian Journal of Economics, Business and Accounting*, 22(21), 196–203. <https://doi.org/10.9734/AJEBA/2022/v22i2130703>

Purwasih, R. (2023). Perkembangan Terkini Riset Kualitas Laporan Keuangan. *Jurnal Informatika Ekonomi Bisnis*, 5, 32–36.

<https://doi.org/10.37034/infeb.v5i1.186>

Putri, I. A., Yusraini, Y., & Khoiriyah, M. (2024). Pengaruh Komite Audit, Komisaris Independen, Kepemilikan Institusional, dan Intellectual Capital Terhadap Integritas Laporan Keuangan (Studi Empiris pada Perusahaan Basic Materials yang terdaftar di BEI tahun 2020-2022). *Journal of Education Transportation and Business*, 1(2), 529–543. <https://doi.org/10.57235/jetbus.v1i2.4075>

Putri, T. E., & Puspitasari, T. (2024). The Influence of Profitability, Dividend Policy, Earning per Share, and Agency Costs on The Firm Value. *Accounting Research Journal of Sutaatmadja (ACCRUALS)*, 08, 65–84. <https://doi.org/10.35310/accruals.v8i02.1415>

Rahman, M., Sa, C. L., & Masud, M. A. K. (2021). Predicting Firms' Financial Distress: An Empirical Analysis Using the F-Score Model. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(5), 1–16. <https://doi.org/10.3390/jrfm14050199>

Riwanto, A., & Suryaningsih, S. (2022). Realizing Welfare State and Social Justice: A Perspective on Islamic Law. *Volksgeist: Jurnal Ilmu Hukum Dan Konstitusi*, 5(1), 41–51. <https://doi.org/10.24090/volksgeist.v5i1.6430>

Rosnaeni, Hasyim, S. H., & Sahade. (2024). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Future Academia : The Journal of Multidisciplinary Research on Scientific and Advanced*, 2(4), 329–337. <https://doi.org/10.61579/future.v2i4.112>

Ross, S. A. (1973). The Economic The Theory of Agency: The Principal's Problem. *The American Economic Review*, 63(2), 134–139. <http://www.jstor.org/stable/1817064>

Sari, R. I. P., Suwondo, W. W. E., Putri, Y. S., Cahyani, W. R. P., Jasmine, S. K., & Qur'aini, A. R. (2024). Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial,

- Kebijakan Dividen, Dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan. JAZ:Jurnal Akuntansi Unihaz, 7(1), 78–81. <https://doi.org/10.32663/62saka11>
- Savio, R., Castellaneta, F., Vismara, S., & Zattoni, A. (2024). Exploring the Third Type of Agency Problem: An Empirical Study of the Impact of Debt Suspension Programmes on SMEs' Resource Allocations. *British Journal of Management*, 35(4), 1886–1900. <https://doi.org/10.1111/1467-8551.12795>
- Say, S. (2024). Determining Financial Distress with The Help of The Altman Z-Score Model. *Toplum Ekonomi ve Yönetim Dergisi*, 5(2), 327–341. <https://doi.org/10.58702/teyd.1416150>
- Seth, R., & Mahenthiran, S. (2022). Impact of Dividend Payouts and Corporate Social Responsibility on Firm Value – Evidence from India. *Journal of Business Research*, 146(January 2021), 571–581. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2022.03.053>
- Sidhu, A. V., Jain, P., Singh, S. P., Kanoujiya, J., Rawal, A., Rastogi, S., & Bhimavarapu, V. M. (2023). Impact of Financial Distress on The Dividend Policy of Banks in India. *Journal of Risk and Financial Management*, 16(2), 1–13. <https://doi.org/10.3390/jrfm16020107>
- Suprayino, E., Lubis, F. K., Ekononi, F., Bisnis, D., Islam, U., Utara, S., Manajemen, M., Ekononi, F., Bisnis, D., Islam, U., & Utara, S. (2023). Analisis Financial Distress dengan Menggunakan Metode Altman Z-Score pada PT . Cahaya Bintang Medan Tbk. *Jurnal Riset Manajemen & Bisnis*, 8(2), 39–48.
- Surjandari, D. A., Minanari, M., & Wati, L. N. (2024). The Impact of Earnings Management, Tax Avoidance, and Leverage on Firm Financial Performance: The Moderating Role of Good Corporate Governance. *Asian Journal of Economics, Business and Accounting*, 24(8), 304–315. <https://doi.org/10.9734/ajebe/2024/v24i81458>

- Tripathi, M. V. B. (2024). Dividen Policies of Companies. *International Journal of Scientific Research in Engineering and Management (IJSREM)*, 08(01), 1–13. <https://doi.org/10.55041/IJSREM28210>
- Valaskova, K., Gajdosikova, D., & Lazaroiu, G. (2023). Has the COVID-19 Pandemic Affected The Corporate Financial Performance? A Case Study of Slovak Enterprises. *Equilibrium. Quarterly Journal of Economics and Economic Policy*, 18(4), 1133–1178. <https://doi.org/10.24136/eq.2023.036>
- Vo, D. H. (2023). Market risk, Financial Distress and Firm Performance in Vietnam. *PLoS ONE*, 18(7 July), 1–15. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0288621>
- Widyakto, A., Prapti, L., & Triyani, D. (2022). Dividend Payout Ratio and Factors Affecting Food and Beverage Companies on the IDX. *Economics and Business Solutions Journal*, 6(1), 12–22. <https://doi.org/10.26623/ebsj.v6i1.5043>
- Wildania Rahmi, F. (2024). Pengaruh Tax Avoidance, Manajemen Laba dan Capital Structure terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Literasi Akuntansi*, 4(4), 172–183. <https://doi.org/10.55587/jla.v4i4.150>
- Yadav, A. (2025). Financial distress, ESG Practices and Firm Valuation: Comparing Pre- and Post-Paris Agreement Periods. *Management Decision*. <https://doi.org/10.1108/MD-05-2024-1159>
- Yakuba, I. N., Kapusuzoglu, A., & Ceylan, N. B. (2022). The Effect of Corporate Governance on Firm Dividend Policy: Evidence from Ghana. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 94, 223–238. <https://doi.org/10.25095/mufad.1064148>
- Yana, A., & Purwanto, E. (2022). The Effect of Financial Distress, Capital Structure, and Firm Size on The Firm Value of Property Companies Listed in Indonesia Stock Exchange 2016-2020. *Proceedings of the 1st International Conference on Contemporary Risk Studies, ICONIC-RS 2022*, 1–15.

<https://doi.org/10.4108/eai.31-3-2022.2321087>

Zhou, G., Liu, L., & Luo, S. (2022). Sustainable Development, ESG Performance and Company Market Value: Mediating Effect of Financial Performance. *Business Strategy and the Environment*, 31(7), 3371–3387. <https://doi.org/10.1002/bse.3089>

Zolotoy, L., O’Sullivan, D., Martin, G. P., & Wiseman, R. M. (2021). Stakeholder Agency Relationships: CEO Stock Options and Corporate Tax Avoidance. *Journal of Management Studies*, 58(3), 782–814. <https://doi.org/10.1111/joms.12623>

LAMPIRAN

Lampiran 1 Hasil Uji Deskriptif Statistik

	Y	X1	X2	X3	Z
Mean	0.956977	0.251030	2.874466	13.80340	0.654338
Median	0.865906	0.250038	1.698968	16.09248	0.500000
Maximum	7.172295	2.952522	246.9108	68.32294	4.000000
Minimum	0.441964	-0.512219	0.074228	0.000000	0.200000
Std. Dev.	0.551765	0.183451	12.91363	9.307262	0.580981
Skewness	6.785246	8.888438	16.30744	1.185374	3.076540
Kurtosis	58.63850	120.2891	288.2644	10.69584	12.85883
Jarque-Bera	66005.99	283213.9	1659095.	1288.824	2718.020
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	462.2198	121.2473	1388.367	6584.223	316.0450
Sum Sq. Dev.	146.7422	16.22139	80379.20	41233.56	162.6939
Observations	483	483	483	477	483

Lampiran 2 Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test period fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Period F	0.163735	(2,470)	0.8490
Period Chi-square	0.332232	2	0.8469

Period fixed effects test equation:

Dependent Variable: Y

Method: Panel Least Squares

Date: 04/13/26 Time: 18:15

Sample: 2022 2024

Periods included: 3

Cross-sections included: 159

Total panel (balanced) observations: 477

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1	0.079308	0.108204	0.732951	0.4640
X2	0.026007	0.001484	17.52562	0.0000
X3	0.014460	0.002076	6.964440	0.0000
Z	-0.068778	0.032938	-2.088135	0.0373
C	0.705136	0.051480	13.69738	0.0000

Root MSE	0.417200	R-squared	0.432568
Mean dependent var	0.955539	Adjusted R-squared	0.427759
S.D. dependent var	0.554425	S.E. of regression	0.419404
Akaike info criterion	1.110461	Sum squared resid	83.02455

Schwarz criterion	1.154146	Log likelihood	-259.8450
Hannan-Quinn criter.	1.127637	F-statistic	89.95443
Durbin-Watson stat	0.285614	Prob(F-statistic)	0.000000

Lampiran 3 Hasil Uji Lagrange Multiplier

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided
(all others) alternatives

	Cross-section	Test Hypothesis	
		Time	Both
Breusch-Pagan	349.0202 (0.0000)	1.194884 (0.2743)	350.2151 (0.0000)
Honda	18.68208 (0.0000)	-1.093107 (0.8628)	12.43728 (0.0000)
King-Wu	18.68208 (0.0000)	-1.093107 (0.8628)	1.002466 (0.1581)
Standardized Honda	18.89578 (0.0000)	-0.839272 (0.7993)	4.751177 (0.0000)
Standardized King-Wu	18.89578 (0.0000)	-0.839272 (0.7993)	-1.246780 (0.8938)
Gourieroux, et al.	--	--	349.0202 (0.0000)

Lampiran 4 Hasil Uji Multikolineritas

	X1	X2	X3
X1	1.000000	-0.056241	-0.057943
X2	-0.056241	1.000000	-0.007407
X3	-0.057943	-0.007407	1.000000

Lampiran 5 Hasil Uji MRA

Dependent Variable: Y
 Method: Panel Least Squares
 Date: 04/14/26 Time: 16:10
 Sample: 2022 2024
 Periods included: 3
 Cross-sections included: 159
 Total panel (balanced) observations: 477

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1	-0.085171	0.490678	-0.173579	0.8623
X2	0.072020	0.011732	6.138918	0.0000
X3	0.020414	0.003535	5.775534	0.0000
Z	0.258451	0.277493	0.931378	0.3521
X1Z	0.400938	1.045442	0.383511	0.7015
X2Z	-0.108129	0.027314	-3.958780	0.0001
X3Z	-0.014056	0.005574	-2.521578	0.0120
C	0.555341	0.140435	3.954419	0.0001
Root MSE	0.406188	R-squared		0.462127
Mean dependent var	0.955539	Adjusted R-squared		0.454099
S.D. dependent var	0.554425	S.E. of regression		0.409638
Akaike info criterion	1.069542	Sum squared resid		78.69961
Schwarz criterion	1.139437	Log likelihood		-247.0857
Hannan-Quinn criter.	1.097023	F-statistic		57.56467
Durbin-Watson stat	0.374688	Prob(F-statistic)		0.000000

Lampiran 6 Daftar Sampel

No	Wilayah	Nama Perusahaan
1	Indonesia	PT Lippo Karawaci Tbk
2		PT Bumi Serpong Damai Tbk
3		PT Ciputra Development Tbk
4		PT Summarecon Agung Tbk
5		PT Pakuwon Jati Tbk
6		PT Agung Podomoro Land Tbk
7		PT Kawasan Industri Jababeka Tbk
8		PT Duta Pertiwi Tbk
9		PT Alam Sutera Realty Tbk
10		PT Jaya Real Property Tbk
11		PT Intiland Development Tbk
12		PT Pantai Indah Kapuk Dua Tbk
13		PT Metropolitan Kentjana Tbk
14		PT Metropolitan Land Tbk
15		PT Lippo Cikarang Tbk

No	Wilayah	Nama Perusahaan
16		PT Megapolitan Developments Tbk
17		PT Bakrieland Development Tbk
18		PT Modernland Realty Tbk
19		PT Sentul City Tbk
20		PT Roda Vivatex Tbk
21		PT Pp Properti Tbk
22		PT Perdana Gapuraprima Tbk
23		PT Duta Anggada Realty Tbk
24		PT Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk
25		PT Gowa Makassar Tourism Development Tbk
26		PT Wulandari Bangun Laksana Tbk
27		PT Mega Manunggal Property Tbk
28		PT Pakuan Tbk
29		PT Adhi Commuter Properti Tbk.
30		PT Bhuwanatala Indah Permai Tbk
31		PT Perintis Trinita Properti Tbk
32		PT Makmur Berkah Amanda Tbk
33		PT Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk
34		PT Saraswanti Indoland Development Tbk
35		PT Rockfields Properti Indonesia Tbk
36		PT Natura City Developments Tbk
37		PT Repower Asia Indonesia Tbk
38		PT Bumi Citra Permai Tbk
39		PT Citra Buana Prasida Tbk
40		PT Cahayasakti Investindo Sukses Tbk
41		PT Trinita Dinamik Tbk
42		PT Indonesia Prima Property Tbk
43		PT Ingria Pratama Capitalindo Tbk
44		PT Greenwood Sejahtera Tbk
45		PT Dafam Property Indonesia Tbk
46		PT Bliss Properti Indonesia Tbk
47		PT Star Pacific Tbk
48		PT Trimitra Propertindo Tbk
49		PT Era Graharealty Tbk
50		PT Pudjiadi Prestige Tbk
51		PT Andalan Sakti Primaindo Tbk
52		PT Diamond Citra Propertindo Tbk
53		PT Fortune Mate Indonesia Tbk

No	Wilayah	Nama Perusahaan
54		PT Grand House Mulia Tbk
55		PT Winner Nusantara Jaya Tbk
56		PT Bukit Darmo Property Tbk
57		PT Metro Realty Tbk
58		PT Urban Jakarta Propertindo Tbk
59		PT Royalindo Investa Wijaya Tbk
60		PT Kota Satu Properti Tbk
61		PT Saptausaha Gemilangindah Tbk
62		PT Andalan Perkasa Abadi Tbk
63		PT Sanurhasta Mitra Tbk
64		PT Maha Properti Indonesia Tbk
65		PT Bekasi Asri Pemula Tbk
66		PT Charnic Capital Tbk
67		PT Saraswati Griya Lestari Tbk
68		PT Bhakti Agung Propertindo Tbk
69	Malaysia	S P Setia Berhad
70		Sime Darby Property Berhad
71		IOI Properties Group Berhad
72		Mah Sing Group Berhad
73		Eco World Development Group Berhad
74		KLCC Real Estate Investment Trust
75		OSK Holdings Berhad
76		Tropicana Corporation Berhad
77		LBS Bina Group Berhad
78		UEM Sunrise Berhad
79		KSL Holdings Berhad
80		Crescendo Corporation Berhad
81		MKH Berhad
82		Matrix Concepts Holdings Berhad
83		Paramount Corporation Bhd
84		Lagenda Properties Berhad
85		Ideal Capital Berhad
86		UOA Development Bhd
87		Pavilion Real Estate Investment Trust
88		Sunway Real Estate Investment Trust
89		Eastern & Oriental Berhad
90		Sunsuria Berhad
91		Malton Berhad

No	Wilayah	Nama Perusahaan
92		Oriental Interest Berhad
93		IGB Real Estate Investment Trust
94		Ibraco Berhad
95		YTL Hospitality Real Estate Investment Trust
96		HCK Capital Group Berhad
97		Plenitude Berhad
98		Guocoland (Malaysia) Berhad
99		Capitaland Malaysia Trust
100		Eupe Corporation Berhad
101		Selangor Dredging Bhd
102		Asian Pac Holdings Berhad
103		Maxim Global Berhad
104		Teladan Group Berhad
105		Axis Real Estate Investment Trust
106		NCT Alliance Berhad
107		Land & General Berhad
108		Titijaya Land Berhad
109		Jkg Land Berhad
110		Glomac Berhad
111		I-Berhad
112		IGB Commercial Real Estate Investment Trust
113		Global Oriental Berhad
114		Tambun Indah Land Berhad
115		BCB Berhad
116		M K Land Holdings Berhad
117		Magna Prima Berhad
118		Kerjaya Prospek Property Berhad
119		Country View Berhad
120		Sentral Reit
121		Ecofirst Consolidated Bhd
122		Yong Tai Berhad
123		SHL Consolidated Bhd.
124		Golden Land Berhad
125		Al-'Aqar Healthcare Reit
126		Ayer Holdings Berhad
127		Hua Yang Berhad
128		Amfirst Real Estate Investment Trust
129		Menang Corporation (M) Berhad

No	Wilayah	Nama Perusahaan
130		Iskandar Waterfront City Berhad
131		OCR Group Berhad
132		Kip Real Estate Investment Trust
133		Symphony Life Berhad
134		Sapura Resources Berhad
135		Acme Holdings Berhad
136		Al-Salam Real Estate Investment Trust
137		Ivory Properties Group Berhad
138		S & F Capital Berhad
139		Amanahraya Real Estate Investment Trust
140		SBC Corporation Berhad
141		Talam Transform Berhad
142		Gromutual Berhad
143		Atrium Real Estate Investment Trust
144		TWL Holdings Berhad
145		Axteria Group Berhad
146		LBI Capital Berhad
147		MUI Properties Berhad
148		Thriven Global Berhad
149		Tower Real Estate Investment Trust
150		Ewi Capital Berhad
151		Enra Group Berhad
152		Bertam Alliance Berhad
153		Majuperak Holdings Berhad
154		Ken Holdings Berhad
155		Pasdec Holdings Berhad
156		Meridian Berhad
157		Rapid Synergy Berhad
158		Seal Incorporated Berhad
159		Parkwood Holdings Berhad
160		Sentoria Group Berhad
161		Farlim Group (Malaysia) Berhad
162		Multi-Usage Holdings Bhd.

Lampiran 7 Biodata Penulis

Nama : Puspita Rahayu
 Tempat, Tanggal Lahir : Malang, 11 Desember 2003
 Alamat Asal : RT 006 RW 003, Desa Maguan, Kecamatan
 Ngajum, Kabupaten Malang, Jawa Timur
 Telepon/HP : 085336086268
 E-mail : puspitarhy01@gmail.com
 Instagram : @pusptarhy_

Pendidikan Formal

2009-2010 : TK Wisnuwardhana 05 Maguan, Ngajum, Malang
 2010-2016 : SDN 1 Maguan, Ngajum, Malang
 2016-2019 : SMPN 1 Ngajum, Malang
 2019-2022 : SMKS Kepanjen, Malang
 2022-2025 : UIN Maulana Malik Ibrahim Malang

Pendidikan Non Formal

2022-2023 : MSAA UIN Maulana Malik Ibrahim Malang
 2022-2023 : Progam Khusus Pendidikan Bahasa Arab
 (PKPBA) UIN Maulana Malik Ibrahim Malang
 2023-2024 : English Languange Center (ELC) UIN Maulana
 Malik Ibrahim Malang

Pengalaman Organisasi

2023 : HMPS Akuntansi UIN Malang
 2024 : DEMA Fakultas Ekonomi UIN Malang

Lampiran 8 Jurnal Bimbingan



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI
Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

JURNAL BIMBINGAN SKRIPSI

IDENTITAS MAHASISWA:

NIM : 220502110109
Nama : Puspita Rahayu
Fakultas : Ekonomi
Program Studi : Akuntansi
Dosen Pembimbing : Fadlil Abdani, M.A
Judul Skripsi : Pengaruh *Tax Avoidance*, *Financial Distress*, dan *Dividend Payout Ratio* terhadap *Firm Value* dengan *Independent Directors* sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Sektor Properti dan *Real Estate*

JURNAL BIMBINGAN :

No	Tanggal	Deskripsi	Tahun Akademik	Status
1	13 Agustus 2025	Bimbingan pertama membahas dan merevisi judul yang sudah diajukan di outline	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
2	20 Agustus 2025	Mengirimkan variabel-variabel pilihan dan jurnal acuan untuk dijadikan variabel penelitian melalui email	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
3	4 September 2025	Membahas email yang sudah dikirim sebelumnya (membahas variabel fix untuk penelitian)	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
4	8 September 2025	Memberikan hasil revisi variabel dari bimbingan sebelumnya	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
5	13 September 2025	Memberikan hasil revisi variabel moderasi dan jurnal acuan	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
6	22 September 2025	Membahas revisi tentang variabel moderasi, sampel, dan arahan untuk lanjut mengerjakan BAB 1-3	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
7	6 Oktober 2025	Menjabarkan isi penelitian dan beberapa masukan serta arahan untuk melanjutkan dan memperbaiki penulisan BAB 1-3	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
8	14 Oktober 2025	Mempresentasikan keseluruhan proposal dengan arahan membenarkan sampel perusahaan	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
9	16 Oktober 2025	Mengirimkan file draft BAB 1-3 setelah direvisi melalui email	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi

10	4 November 2025	Bimbingan revisi hasil seminar proposal	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
11	15 Desember 2025	Bimbingan penyusunan dan pengecekan tabulasi data penelitian	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
12	27 Februari 2026	Bimbingan pengolahan data dan pengujian hipotesis penelitian	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
13	22 April 2026	Bimbingan penyusunan bab 4-5 (pembahasan hasil, kesimpulan, dan saran penelitian)	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
14	6 Mei 2026	Bimbingan penyempurnaan naskah skripsi	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi

Malang, 6 Mei 2026

Dosen Pembimbing



Fadlil Abdani, M.A

Lampiran 9 Surat Keterangan Bebas Plagiarisme



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI

Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

SURAT KETERANGAN BEBAS PLAGIARISME

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Rohmatulloh Salis, M.Pd
NIP : 198409302023211006
Jabatan : **UP2M**

Menerangkan bahwa mahasiswa berikut :

Nama : Puspita Rahayu
NIM : 220502110109
Konsentrasi : Perpajakan
Judul Skripsi : **Pengaruh Tax Avoidance, Financial Distress, dan Dividend Payout Ratio terhadap Firm Value dengan Independent Directors sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Sektor Properti dan Real Estate**

Menerangkan bahwa penulis skripsi mahasiswa tersebut dinyatakan **LOLOS PLAGIARISM** dari **TURNITIN** dengan nilai *Originaly report*:

SIMILARTY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATION	STUDENT PAPER
23%	10%	16%	18%

Demikian surat pernyataan ini dibuat dengan sebenar-benarnya dan di berikan kepada yang bersangkutan untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 18 Juni 2026

UP2M



Rohmatulloh Salis, M.Pd