

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum

Populasi dalam penelitian ini mencakup perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan secara konsisten masuk dalam indeks LQ45 selama periode 2020–2024. Melalui proses seleksi sampel yang telah dijelaskan pada Bab III, diperoleh 19 perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian dan selanjutnya digunakan sebagai sampel. Observasi dilakukan selama lima tahun, yaitu dari tahun 2020 hingga 2024, dengan tujuan untuk menangkap dinamika kinerja perusahaan dalam beberapa periode terakhir, termasuk fase pemulihan ekonomi pasca tekanan global. Dengan demikian, periode tersebut diharapkan dapat memberikan gambaran yang lebih menyeluruh mengenai hubungan antarvariabel yang diteliti.

Pemilihan sampel dilakukan menggunakan teknik *purposive sampling*, yakni metode yang menetapkan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang relevan dengan tujuan penelitian. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode analisis data panel. Data yang digunakan berupa data sekunder yang berasal dari laporan keuangan tahunan yang telah diaudit serta laporan keberlanjutan perusahaan. Sumber data diperoleh dari Bursa Efek Indonesia dan platform penyedia data keuangan internasional, yaitu Bloomberg (Bloomberg L.P., 2006). Rincian proses seleksi sampel disajikan pada Tabel 4.1.

Tabel 4.1 Seleksi sampel perusahaan

No	Kriteria Sampel	Jumlah Perusahaan	Jumlah Observasi
1.	Perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia secara terus-menerus selama periode 2020–2024.	24	120
2.	Dikurangi: Perusahaan keuangan, sehingga entitas yang bergerak pada sektor perbankan dikecualikan dari sampel	(5)	(25)
Jumlah perusahaan non-keuangan		19	95
3.	Dikurangi: Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keberlanjutan secara lengkap selama periode pengamatan	-	(2)
4.	Dikurangi: Perusahaan yang mencatatkan kerugian selama periode penelitian	-	(1)
Jumlah sampel akhir		19	92

Sumber: Data diolah peneliti, 2026

Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan, sebanyak 19 perusahaan non-keuangan memenuhi syarat sebagai sampel penelitian. Dengan rentang waktu pengamatan selama lima tahun, jumlah total observasi awal yang diperoleh adalah 95 observasi. Namun demikian, terdapat beberapa observasi yang dieliminasi karena ketidaklengkapan laporan keberlanjutan serta adanya perusahaan yang mengalami kerugian pada salah satu periode penelitian. Dengan demikian, total observasi akhir dalam penelitian ini berjumlah 92 observasi dan membentuk data panel tidak seimbang (*unbalanced panel*).

4.2 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk menyajikan gambaran serta interpretasi data pada setiap variabel penelitian, yang mencakup nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi. Variabel yang

digunakan dalam penelitian ini meliputi nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q sebagai variabel dependen. Sementara itu, variabel independen terdiri dari *Effective Tax Rate* (ETR) sebagai proksi *tax planning*, pengungkapan CSR (CSR), kepemilikan manajerial (KM), dan kepemilikan institusional (KI). Selain itu, direksi wanita (DW) digunakan sebagai variabel moderasi. Analisis statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan karakteristik serta distribusi data dari setiap variabel yang terdapat dalam model penelitian.

Tabel 4.2 Analisis statistik deskriptif

Variabel	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
Tobin's Q	92	1,859399	2,103375	0,650988	14,4147
ETR	92	24,33184	14,94537	4,8655	154,15
CSRDI	92	0,6092133	0,2041364	0,202381	1
KM	92	0,754437	2,831866	0	12,8681
KI	92	35,78899	29,63229	4,0315	89,7208
DW	92	0,1279503	0,136163	0	0,6

Sumber: Hasil *output* Stata 17, 2026

Berdasarkan Tabel 4.2 yang menyajikan hasil analisis statistik deskriptif, penelitian ini menggunakan sebanyak 92 data observasi yang mencakup periode 2020–2024.

a. *Tax planning*

Variabel *tax planning* yang diproksikan dengan ETR memiliki jumlah observasi sebanyak 92 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 24,33184 dan standar deviasi sebesar 14,94537. Nilai minimum sebesar 4,8655 terjadi pada PT Sarana Menara Nusantara tahun 2024, sedangkan nilai maksimum sebesar 154,15 terjadi pada PT XL Axiata tahun 2020 yang menunjukkan adanya perusahaan dengan rasio pajak

yang sangat tinggi, yang terjadi karena adanya manfaat pajak (*tax benefit*). Nilai standar deviasi yang lebih kecil daripada rata-rata menunjukkan bahwa data tax planning cenderung terdistribusi cukup baik di sekitar nilai *mean*, meskipun terdapat nilai maksimum yang cukup tinggi.

b. Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR)

Variabel pengungkapan CSR yang diproksikan dengan CSRDI memiliki jumlah observasi sebanyak 92 dengan nilai *mean* sebesar 0,6092133 dan standar deviasi sebesar 0,2041364. Nilai minimum sebesar 0,202381 terdapat pada PT Charoen Pokphand Indonesia tahun 2021, sedangkan nilai maksimum sebesar 1,000 terdapat pada PT Indotambangraya Megah tahun 2023 dan 2024. Variasi tingkat pengungkapan CSR antar perusahaan terlihat cukup tinggi, yang tercermin dari besarnya nilai standar deviasi.

c. Kepemilikan Manajerial (KM)

Variabel kepemilikan manajerial (KM) memiliki jumlah observasi sebanyak 92 dengan nilai rata-rata sebesar 0,754437 dan standar deviasi sebesar 2,831866. Nilai minimum sebesar 0 dimiliki oleh banyak perusahaan (misalny CPIN, INTP, ICBP dan lainnya). Sementara itu, nilai maksimum sebesar 12,8681 terjadi pada PT Adaro Energy Indonesia tahun 2024. Perbandingan standar deviasi yang melebihi nilai rata-rata mengindikasikan distribusi kepemilikan manajerial yang tidak merata. Hal ini menunjukkan bahwa sebagian

besar perusahaan memiliki tingkat kepemilikan manajerial yang rendah atau bahkan tidak ada, sementara hanya beberapa perusahaan yang memiliki proporsi kepemilikan yang relatif tinggi..

d. Kepemilikan Institusional (KI)

Variabel kepemilikan institusional (KI) memiliki jumlah observasi sebanyak 92 dengan nilai *mean* sebesar 35,78899 dan standar deviasi sebesar 29,63229. Nilai minimum sebesar 4,0315 terdapat pada PT Aneka Tambang tahun 2020, sedangkan nilai maksimum sebesar 89,7208 terjadi pada PT Unilever Indonesia tahun 2024. Tingginya nilai standar deviasi mengindikasikan bahwa kepemilikan institusional antar perusahaan dalam sampel penelitian memiliki variasi yang cukup besar.

e. Direksi Wanita (DW)

Variabel direksi wanita (DW) yang digunakan sebagai variabel moderator memiliki jumlah observasi sebanyak 92 dengan nilai rata-rata sebesar 0,1279503 dan standar deviasi sebesar 0,136163. Nilai minimum sebesar 0 dimiliki oleh banyak perusahaan (misalnya ADRO, INKP, ITMG, dll). Sementara itu, nilai maksimum sebesar 0,6 terdapat pada PT Unilever Indonesia tahun 2020. Hal ini menunjukkan bahwa proporsi direksi wanita di perusahaan sampel masih relatif rendah dan belum merata di perusahaan sampel.

f. Nilai Perusahaan

Variabel nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q memiliki jumlah observasi sebanyak 92 dengan nilai *mean* sebesar

1,859399 dan standar deviasi sebesar 2,103375. Nilai minimum sebesar 0,650988 terjadi pada PT Indah Kiat Pulp & Paper tahun 2024, sedangkan nilai maksimum sebesar 14,4147 terjadi pada PT Unilever Indonesia tahun 2020. Standar deviasi yang melebihi nilai rata-rata mencerminkan bahwa nilai perusahaan antar sampel memiliki tingkat variasi yang cukup signifikan.

Secara keseluruhan, hasil statistik deskriptif menunjukkan adanya variasi data yang cukup besar pada beberapa variabel penelitian, terutama kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan adanya perbedaan karakteristik struktur kepemilikan, praktik tata kelola, serta kinerja pasar antar perusahaan yang dijadikan sebagai sampel dalam penelitian ini.

4.3 Hasil Analisis Data

4.3.1 Uji Pemilihan Model

Sebelum melakukan estimasi regresi data panel, terlebih dahulu dilakukan proses pemilihan model yang paling tepat, apakah menggunakan *Ordinary Least Squares* (OLS), *Fixed Effect Model* (FEM), atau *Random Effect Model* (REM). Pemilihan model tersebut dilakukan melalui beberapa pengujian, yaitu Uji Chow, Uji Lagrange Multiplier (LM), dan Uji Hausman, untuk menentukan pendekatan estimasi yang paling sesuai untuk digunakan dalam penelitian.

1) Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk menentukan model regresi data panel yang paling tepat antara *Pooled Ordinary Least Squares* (*Pooled OLS*)/CEM dan *Fixed Effect Model* (FEM). Pengujian ini bertujuan untuk mengidentifikasi apakah terdapat perbedaan karakteristik yang signifikan antar unit cross-section.

Hipotesis Uji Chow:

- H_0 : Model *Pooled OLS*/CEM lebih tepat digunakan (tidak terdapat efek individu).
- H_1 : Model *Fixed Effect* lebih tepat digunakan (terdapat efek individu).

Dasar Pengambilan Keputusan:

- Jika nilai probabilitas $< 0,05 \rightarrow H_0$ ditolak \rightarrow Pilih FEM.
- Jika nilai probabilitas $> 0,05 \rightarrow H_0$ diterima \rightarrow Pilih CEM

Tabel 4.3 Hasil uji chow

Jenis Uji	Statistik Uji	Nilai	<i>p-value</i>	Keputusan
Uji Chow (FEM vs CEM)	F (18, 69)	25,24	0,0000	FEM

Sumber: Hasil output Stata 17, 2026

Berdasarkan Uji Chow, diperoleh nilai probabilitas 0,00000 ($< 0,05$) yang mengindikasikan penolakan H_0 . Dengan demikian, model yang sesuai adalah *Fixed Effect Model* (FEM) karena terdapat efek individual.

2) Uji Lagrange Multiplier (LM):

Uji Lagrange Multiplier (LM) digunakan untuk menentukan model regresi data panel yang paling tepat antara *Pooled Ordinary Least Squares (Pooled OLS)* dan *Random Effect Model (REM)*. Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat efek individu (*random effect*) yang signifikan dalam data panel.

Hipotesis Uji Lagrange Multiplier (LM):

- H_0 : Model *Pooled OLS* lebih tepat digunakan.
- H_1 : Model *Random Effect* lebih tepat digunakan.

Dasar Pengambilan Keputusan:

- Jika nilai probabilitas $< 0,05 \rightarrow H_0$ ditolak \rightarrow Pilih REM
- Jika nilai probabilitas $> 0,05 \rightarrow H_0$ diterima \rightarrow Pilih CEM.

Tabel 4.4 Hasil uji lagrange multiplier (breusch-pagan)

Jenis Uji	Statistik Uji	Nilai	<i>p-value</i>	Keputusan
Uji lagrange multiplier (CEM vs REM)	chibar ² (01)	117,90	0,0000	REM

Sumber: Hasil output Stata 17, 2026

Berdasarkan hasil uji Lagrange Multiplier (LM), diperoleh nilai Prob $>$ chibar² sebesar 0,0000 yang lebih kecil dari 0,05, sehingga H_0 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat efek individu dalam model, sehingga REM lebih tepat digunakan dibandingkan CEM.

3) Uji Hausman

Uji *hausman* digunakan untuk menentukan model regresi data panel yang paling tepat antara *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM). Pengujian ini bertujuan untuk menilai ada atau tidaknya korelasi antara efek individu dengan variabel independen dalam model.

Hipotesis Uji Hausman:

- H_0 : Model *Random Effect* lebih tepat digunakan.
- H_1 : Model *Fixed Effect* lebih tepat digunakan.

Dasar Pengambilan Keputusan:

- Jika nilai probabilitas $< 0,05 \rightarrow H_0$ ditolak \rightarrow Pilih FEM.
- Jika nilai probabilitas $> 0,05 \rightarrow H_0$ diterima \rightarrow Pilih REM.

Tabel 4.5 Hasil uji hausman

Jenis Uji	Statistik Uji	Nilai	<i>p-value</i>	Keputusan
Uji Hausman (FEM vs REM)	chi ² (4)	6,94	0,1389	REM

Sumber: Hasil output Stata 17, 2026

Nilai Prob $>$ chi² pada uji Hausman sebesar $0,1389 > 0,05$ menunjukkan bahwa H_0 diterima, sehingga model yang lebih tepat digunakan adalah *Random Effect Model* (REM) dibandingkan *Fixed Effect Model* (FEM). Dengan demikian, penelitian ini menggunakan REM yang diestimasi melalui pendekatan *Generalized Least Squares* (GLS). Metode GLS dipilih karena mampu menghasilkan estimasi yang lebih efisien dengan mempertimbangkan struktur varians dan kovarians error

dalam data panel (Faisol & Sujianto, 2020; Melati & Suryowati, 2018).

Untuk meningkatkan validitas inferensi, estimasi dalam penelitian ini dilengkapi dengan penggunaan *clustered robust standard errors* pada level perusahaan (id). Menurut Hoechle (2007), *clustered robust standard errors* bersifat *heteroskedasticity and autocorrelation consistent* sehingga tetap menghasilkan *standard error* yang valid meskipun terdapat heteroskedastisitas dan autokorelasi. Sejalan dengan itu, Wooldridge (2010) menjelaskan bahwa *robust variance matrix estimator* tetap valid ketika terdapat heteroskedastisitas maupun *serial correlation*, dan Bai *et al.* (2024) juga menjelaskan bahwa *cluster standard errors* bersifat *robust* terhadap heteroskedastisitas dan *serial correlation*. Oleh karena itu, pengujian heteroskedastisitas dan autokorelasi tidak dilakukan secara terpisah karena telah diakomodasi melalui penggunaan *clustered robust standard errors*.

4.3.2 Uji Asumsi Klasik

1) Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan dengan menggunakan metode Shapiro-Wilk serta analisis Skewness dan Kurtosis untuk menilai apakah data atau residual mengikuti distribusi normal. Penilaian didasarkan pada nilai probabilitas (*p-value*), di mana data

dianggap berdistribusi normal apabila $p\text{-value} > 0,05$, dan dinyatakan tidak normal apabila $p\text{-value} < 0,05$.

Tabel 4.6 Hasil uji normalitas shapiro-wilk

Variabel	Obs	Statistik W	$p\text{-value}$	Kesimpulan
Residual (e)	92	0,97874	0,13796	Berdistribusi normal

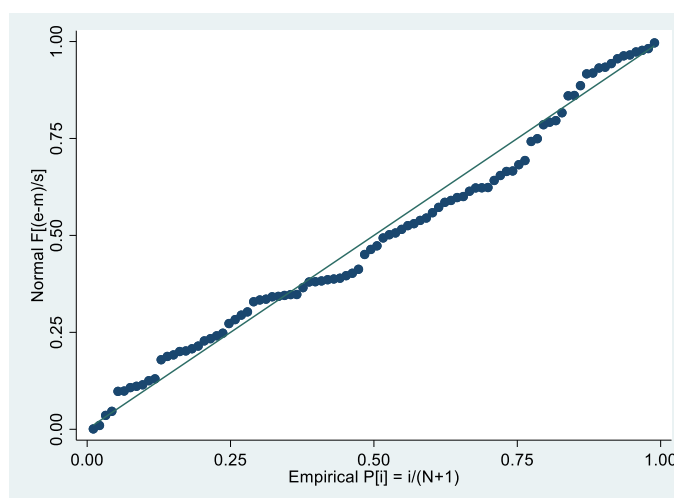
Sumber: Hasil output Stata 17, 2026

Tabel 4.7 Hasil uji normalitas skewness dan kurtosis

Variabel	Obs	Pr (skewness)	Pr (kurtosis)	Prob>chi ²	Kesimpulan
Residual (e)	92	0,4871	0,1998	0,3351	Berdistribusi normal

Sumber: Hasil output Stata 17, 2026

Berdasarkan hasil uji normalitas pada tabel 4.4 dan tabel 4.5 menggunakan shapiro-wilk diperoleh $p\text{-value}$ sebesar 0,13796 yang lebih besar dari 0,05, yang berarti bahwa residual berdistribusi normal. Hal ini juga didukung oleh uji skewness dan kurtosis yang menunjukkan nilai Prob > chi² sebesar 0,3351 > 0,05. Dengan demikian, asumsi normalitas dalam penelitian ini telah terpenuhi.



Gambar 4.1 Grafik P-plot

Berdasarkan grafik *P-Plot* pada gambar 4.1 terlihat bahwa sebaran titik residual berada di sekitar garis diagonal serta mengikuti pola garis tersebut. Kondisi ini mengindikasikan bahwa distribusi residual mendekati normal. Oleh karena itu, dapat dinyatakan bahwa asumsi normalitas dalam model penelitian telah terpenuhi.

2) Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengidentifikasi adanya hubungan yang kuat antar variabel independen dalam model regresi. Deteksi dilakukan melalui nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Suatu model dikatakan tidak mengalami multikolinearitas apabila nilai VIF berada di bawah 10, sedangkan nilai VIF yang melebihi batas tersebut mengindikasikan adanya masalah multikolinearitas dalam model.

Tabel 4.8 Hasil uji multikolinearitas

Variabel	VIF	Tolerance
CSRDI	3,24	0,308180
ETR	3,08	0,324996
KI	2,28	0,438218
KM	1,11	0,898797
<i>Mean VIF</i>	2,43	

Sumber: Hasil output Stata 17, 2026

Hasil pengujian multikolinearitas menunjukkan bahwa seluruh variabel memiliki nilai VIF kurang dari 10 serta nilai tolerance melebihi 0,10. Selain itu, nilai rata-rata VIF sebesar

2,43 mengindikasikan tidak adanya gejala multikolinearitas dalam model regresi. Oleh karena itu, seluruh variabel independen dinyatakan memenuhi syarat untuk digunakan dalam analisis regresi.

4.3.3 Uji Regresi Model Dasar (Tanpa Moderasi)

Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut. Pengujian regresi pada model dasar dilakukan untuk menganalisis pengaruh langsung variabel independen terhadap variabel dependen tanpa melibatkan variabel interaksi. Model regresi yang diterapkan dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

$$NP_{it} = \beta_0 + \beta_1 ETR_{it} + \beta_2 CSRDI_{it} + \beta_3 KM_{it} + \beta_4 KI_{it} + \varepsilon_{it}$$

Hasil regresi *Random Effect Model* (REM) disajikan pada Tabel 4.9, Tabel 4.10, dan Tabel 4.11 sebagai berikut:

Tabel 4.9 Hasil koefisien determinasi (R^2)

R-squared	0,2569
-----------	--------

Sumber: Hasil output Stata 17, 2026

Tabel 4.10 Hasil uji simultan (uji F)

Prob > F	0,0007
----------	--------

Sumber: Hasil output Stata 17, 2026

Tabel 4.11 Hasil regresi model dasar

Tobin's Q	Coefficient	Robust std. err	t	P > t	[95% conf . interval]	
ETR	-0,0147202	0,0070787	-2,08	0,041	-0,02879	-0,0006504
CSRDI	-2,032161	1,003574	-2,02	0,046	-4,026873	-0,0374486
KM	-0,1060907	0,030407	-3,49	0,001	-0,1665279	-0,0456535
KI	0,031211	0,0109568	2,85	0,005	0,0094332	0,0529888
<i>cons</i>	2,418614	0,6482614	3,73	0,000	1,130124	3,707104

Sumber: Hasil output Stata 17, 2026

Berdasarkan hasil regresi, diperoleh persamaan model sebagai berikut:

$$\text{Tobin's Q} = 2,418614 - 0,0147202 \text{ ETR} - 2,032161 \text{ CSRDI} \\ - 0,1060907 \text{ KM} + 0,031211 \text{ KI} + \varepsilon$$

Berdasarkan hasil estimasi regresi tersebut, langkah selanjutnya adalah melakukan pengujian untuk menilai kinerja model serta menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, baik secara bersama-sama maupun secara individu.

1) Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Berdasarkan Tabel 4.8, diperoleh nilai R-squared sebesar 0,2569. Nilai tersebut menunjukkan bahwa variabel *tax planning* (ETR), pengungkapan *corporate social responsibility* (CSRDI), kepemilikan manajerial (KM), dan kepemilikan institusional (KI) mampu menjelaskan variasi nilai perusahaan (Tobin's Q) sebesar 25,69%. Sementara itu, 74,31% sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian.

2) Uji Simultan (Uji F)

Berdasarkan Tabel 4.9, diperoleh nilai Prob > F sebesar 0,0007, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa secara simultan variabel *tax planning* (ETR), pengungkapan *corporate social responsibility* (CSRDI), kepemilikan manajerial (KM), dan kepemilikan institusional (KI) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q).

3) Uji Hipotesis Parsial (Uji t)

Uji hipotesis secara parsial bertujuan untuk menilai pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara individual. Evaluasi dilakukan berdasarkan nilai probabilitas (*p-value*) dengan tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$). Hipotesis dinyatakan diterima apabila *p-value* berada di bawah 0,05, dan sebaliknya ditolak jika *p-value* melebihi 0,05.

Berdasarkan hasil regresi model dasar (tanpa moderasi), diperoleh hasil sebagai berikut:

1. *Tax Planning* (ETR)

Effective Tax Rate (ETR) menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur menggunakan Tobin's Q, dengan koefisien sebesar -0,0147202, nilai t -2,08, serta *p-value* 0,041 yang berada di bawah 0,05. Temuan ini mengindikasikan bahwa peningkatan ETR cenderung menurunkan nilai perusahaan. Mengingat ETR digunakan sebagai proksi *tax planning* yang bersifat berlawanan arah, nilai ETR yang lebih rendah mencerminkan praktik *tax planning* yang lebih tinggi. Dengan demikian, perusahaan yang menerapkan *tax planning* secara lebih intensif cenderung memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi, sehingga H1 diterima.

2. Pengungkapan CSR (CSRDI)

Variabel CSRDI memiliki nilai koefisien sebesar -2,032161 dengan tingkat signifikansi 0,046 ($< 0,05$), yang menunjukkan adanya pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q. Namun, arah hubungan yang negatif mengindikasikan bahwa peningkatan pengungkapan CSR justru diikuti oleh penurunan nilai perusahaan, sehingga H2 ditolak.

3. Kepemilikan Manajerial (KM)

Variabel kepemilikan manajerial (KM) memiliki koefisien sebesar -0,1060907 dengan nilai signifikansi 0,001 ($< 0,05$), yang menunjukkan adanya pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, arah koefisien yang negatif menyebabkan H3 ditolak.

4. Kepemilikan Institusional (KI)

Variabel kepemilikan institusional (KI) memiliki koefisien sebesar 0,031211 dengan nilai signifikansi 0,005 ($< 0,05$), yang menunjukkan adanya pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, H4 diterima.

4.3.4 Uji Regresi Moderasi (*Moderated Regression*)

Analisis regresi moderasi digunakan untuk menguji peran variabel moderasi dalam hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Model ini dikembangkan dengan dengan

memasukkan variabel interaksi yang merupakan hasil perkalian antara masing-masing variabel independen dan variabel moderasi. Melalui analisis ini, dapat diketahui apakah keberadaan variabel moderasi memengaruhi hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Adapun model regresi moderasi yang digunakan dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

$$NP_{it} = \beta_0 + \beta_1 ETR_{it} + \beta_2 CSRDI_{it} + \beta_3 KM_{it} + \beta_4 KI_{it} + \beta_5 (ETR_{it} \times DW_{it}) + \beta_6 (CSRDI_{it} \times DW_{it}) + \beta_7 (KM_{it} \times DW_{it}) + \beta_8 (KI_{it} \times DW_{it}) + \varepsilon_{it}$$

Tabel 4.12 Hasil koefisien determinasi (R^2)

<i>Within</i>	0,5687
<i>Between</i>	0,8694
<i>Overall</i>	0,8192

Sumber: Hasil output Stata 17, 2026

Tabel 4.13 Hasil uji simultan (uji F/Wald test)

Wald chi2(8)	727,52
Prob > chi2	0,0000

Sumber: Hasil output Stata 17, 2026

Tabel 4.14 Hasil regresi moderasi

Tobin's Q	Coefficient	Robust std. err	z	P > z	[95% conf . interval]	
ETR	-0,0268419	0,0217628	-1,23	0,217	-0,069492	0,0158124
CSRDI	-0,8687277	0,6855191	-1,27	0,205	-2,21232	0,474865
KM	-0,0140563	0,030816	-0,46	0,648	-0,0744545	0,0463419
KI	-0,0072339	0,00688	-1,05	0,293	-0,0207183	0,0062506
ETR×DW	0,010461	0,0108145	0,97	0,333	-0,010735	0,0316569
CSRDI×DW	-0,0153818	0,0095587	-1,61	0,108	-0,0341165	0,0033528
KM×DW	-2,737045	0,7931782	-3,45	0,001	-4,291646	-1,182445
KI×DW	0,0200098	0,0043078	4,67	0,000	0,011655	0,0285411
_cons	2,92	0,6092121	4,79	0,000	1,725966	4,114034
sigma_u	0,71942409					
sigma_e	0,56020589					
rho	0,62252573					

Sumber: Hasil output Stata 17, 2026

Berdasarkan hasil estimasi, diperoleh persamaan model regresi moderasi sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{Tobin's } Q = & 2,92 - 0,0268419 \text{ ETR} - 0,8687277 \text{ CSRDI} \\ & - 0,0140563 \text{ KM} - 0,0072339 \text{ KI} + 0,010461 (\text{ETR} \times \text{DW}) \\ & - 0,0153818 (\text{CSRDI} \times \text{DW}) - 2,737045 (\text{KM} \times \text{DW}) \\ & + 0,020098 (\text{KI} \times \text{DW}) + \varepsilon \end{aligned}$$

Setelah diperoleh hasil estimasi dari model regresi moderasi, tahap berikutnya adalah melakukan pengujian yang meliputi koefisien determinasi, uji simultan, serta uji hipotesis parsial guna menilai kelayakan model dan pengaruh variabel dalam penelitian.

1) Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Berdasarkan hasil estimasi *Random Effect Model* (REM), diperoleh nilai koefisien determinasi sebagai berikut:

- $R^2 \text{ Within} = 0,5687$
- $R^2 \text{ Between} = 0,8694$
- $R^2 \text{ Overall} = 0,8192$

Nilai R^2 overall sebesar 0,8192 menunjukkan bahwa variabel *tax planning* yang diproksikan dengan ETR, pengungkapan CSR (CSRDI), kepemilikan manajerial (KM), kepemilikan institusional (KI), direksi wanita (DW), serta variabel interaksi dalam model mampu menjelaskan variasi nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q sebesar 81,92%, sedangkan sisanya sebesar 18,08% dijelaskan oleh variabel lain

di luar model penelitian. Jika dibandingkan dengan model dasar tanpa moderasi yang memiliki nilai R^2 overall sebesar 0,2569, terlihat adanya peningkatan kemampuan model dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan setelah penambahan variabel moderasi. Hal ini mengindikasikan bahwa keberadaan variabel moderasi memperkuat daya jelas model terhadap nilai perusahaan.

2) Uji Simultan (Uji F/Wald χ^2)

Berdasarkan hasil estimasi *Random Effect Model* (REM) dengan variabel moderasi, diperoleh nilai Wald χ^2 sebesar 727,52 dengan nilai Prob > χ^2 sebesar 0,0000.

Nilai probabilitas yang berada di bawah 0,05 menunjukkan bahwa model regresi moderasi signifikan secara simultan. Hal ini berarti variabel independen bersama dengan variabel interaksi secara kolektif memengaruhi Tobin's Q. Oleh karena itu, model regresi moderasi dinilai memenuhi kelayakan dan dapat digunakan dalam pengujian hipotesis.

3) Uji Hipotesis Parsial (Uji t)

A. Pengaruh Moderasi (*Interaction Effect*)

1. Interaksi ETR dan DW (ETR \times DW)

Nilai koefisien interaksi sebesar 0,010461 dengan p -value 0,333 > 0,05 menunjukkan bahwa direksi wanita (DW) tidak memoderasi dalam

hubungan antara *tax planning* yang diproksikan oleh ETR dan nilai perusahaan (Tobin's Q). Dengan demikian, DW tidak memoderasi hubungan tersebut, sehingga H5 ditolak.

2. Interaksi CSRDI dan DW ($CSRDI \times DW$)

Nilai koefisien interaksi sebesar $-0,153818$ dengan *p-value* $0,108 > 0,05$ menunjukkan bahwa direksi wanita (DW) tidak berperan dalam memoderasi pengaruh pengungkapan CSR terhadap Tobin's Q. Hal ini berarti bahwa hubungan antara CSR dan nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh proporsi direksi wanita, sehingga H6 ditolak.

3. Interaksi KM dan DW ($KM \times DW$)

Nilai koefisien interaksi sebesar $-2,737045$ dengan *p-value* $0,001 < 0,05$ mengindikasikan bahwa direksi wanita (DW) secara signifikan memoderasi hubungan antara kepemilikan manajerial dan Tobin's Q. Temuan ini menunjukkan bahwa proporsi direksi wanita memengaruhi hubungan tersebut, sehingga H7 diterima.

4. Interaksi KI dan DW ($KI \times DW$)

Nilai koefisien interaksi sebesar $0,020098$ dengan *p-value* $0,000 < 0,05$ menunjukkan bahwa

direksi wanita secara signifikan memoderasi hubungan antara kepemilikan institusional dan nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa proporsi direksi wanita memengaruhi hubungan tersebut. Oleh karena itu, H8 diterima.

Tabel 4.15 Hasil pengujian hipotesis penelitian

Hipotesis	Koefisien	<i>p-value</i>	Hasil
H1: <i>Tax planning</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan	-0,0147202	0,041	Diterima
H2: Pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan	-2,032161	0,046	Ditolak
H3: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan	-0,1060907	0,001	Ditolak
H4: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan	0,031211	0,005	Diterima
H5: Direksi wanita memoderasi hubungan antara <i>tax planning</i> dan nilai perusahaan.	0,010461	0,333	Ditolak
H6: Direksi wanita memoderasi hubungan pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan.	-0,0153818	0,108	Ditolak
H7: Direksi wanita memoderasi hubungan antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan.	-2,737045	0,001	Diterima
H8: Direksi wanita memoderasi hubungan antara kepemilikan institusional dan nilai perusahaan.	0,00200098	0,000	Diterima

4.4 Interpretasi Hasil dan Pembahasan

4.4.1 Pengaruh *Tax Planning* terhadap Nilai Perusahaan

Effective Tax Rate (ETR) memiliki koefisien sebesar -0,0147202 dengan nilai t -2,08 dan *p-value* $0,041 < 0,05$, sehingga menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur

dengan Tobin's Q. Arah koefisien yang negatif mengindikasikan bahwa peningkatan ETR cenderung diikuti oleh penurunan nilai perusahaan. Sebaliknya, karena ETR merupakan proksi *tax planning* yang memiliki hubungan terbalik, maka semakin rendah nilai ETR mencerminkan semakin tinggi tingkat *tax planning* yang dilakukan perusahaan. Dengan demikian, peningkatan praktik *tax planning* oleh perusahaan cenderung diikuti oleh kenaikan nilai perusahaan, sehingga H1 diterima.

Temuan ini dapat dijelaskan melalui teori keagenan, yang menempatkan manajer sebagai agen yang bertanggung jawab mengelola perusahaan secara efisien demi memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham sebagai prinsipal. Salah satu upaya efisiensi tersebut diwujudkan melalui penerapan *tax planning* untuk menekan beban pajak secara legal. Penurunan beban pajak akan meningkatkan laba setelah pajak serta memperbesar arus kas perusahaan. Kondisi ini berkontribusi pada peningkatan kinerja perusahaan dan memberikan sinyal positif kepada investor, sehingga pada akhirnya mendorong kenaikan nilai perusahaan di pasar.

Selain itu, *tax planning* juga dapat meningkatkan efisiensi penggunaan sumber daya perusahaan. Ketika perusahaan mampu mengelola kewajibannya secara optimal tanpa melanggar peraturan perpajakan, maka perusahaan akan memiliki alokasi dana yang lebih besar yang dapat digunakan untuk kegiatan investasi,

ekspansi usaha, maupun peningkatan operasional perusahaan. Hal ini berpotensi meningkatkan prospek perusahaan di masa depan sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Temuan penelitian ini konsisten dengan sejumlah studi sebelumnya. Angelina & Darmawan (2021) menunjukkan bahwa *tax planning* memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil serupa juga dikemukakan oleh Santoso *et al.*, (2023) yang menyatakan bahwa penerapan *tax planning* yang efektif mampu meningkatkan nilai perusahaan melalui penurunan beban pajak sehingga laba setelah pajak meningkat. Selain itu, Mulamula *et al.*, (2023) juga menemukan bahwa *tax planning* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, yang mengindikasikan bahwa pengelolaan pajak yang optimal dapat mendorong peningkatan kinerja sekaligus nilai perusahaan di pasar.

4.4.2 Pengaruh Pengungkapan CSR terhadap Nilai Perusahaan

Koefisien variabel *Corporate Social Responsibility* (CSRDI) sebesar -2,032161 dengan nilai signifikansi $0,046 < 0,05$, sehingga menunjukkan adanya pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q. Namun, nilai koefisien yang negatif mengarah pada kecenderungan bahwa semakin tinggi pengungkapan CSR, nilai perusahaan justru mengalami penurunan. Dengan demikian H2 ditolak.

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa aktivitas CSR memerlukan biaya yang relatif besar, sehingga berpotensi

meningkatkan beban operasional perusahaan. Besarnya biaya yang dialokasikan untuk aktivitas dan pengungkapan CSR berpotensi menurunkan efisiensi pemanfaatan sumber daya perusahaan, sehingga dapat berdampak pada penurunan penilaian investor terhadap nilai perusahaan. Dalam jangka pendek, pasar cenderung lebih sensitif terhadap penurunan kinerja keuangan akibat meningkatnya biaya dibandingkan manfaat jangka panjang dari aktivitas CSR.

Temuan penelitian ini tidak mendukung teori legitimasi yang menyatakan bahwa pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) dapat meningkatkan legitimasi perusahaan di mata masyarakat dan investor sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat pengungkapan CSR justru diikuti oleh penurunan nilai perusahaan. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa legitimasi yang diperoleh melalui pengungkapan CSR belum mampu meningkatkan penilaian pasar terhadap perusahaan. Pengungkapan CSR belum dipandang sebagai informasi yang memberikan nilai tambah bagi investor sehingga manfaat reputasional yang diharapkan tidak mampu mengimbangi biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk melaksanakan aktivitas CSR. Akibatnya, peningkatan pengungkapan CSR direspons negatif oleh pasar dan berdampak pada penurunan nilai perusahaan.

Temuan ini juga dapat dijelaskan melalui perspektif teori keagenan yang menyoroti adanya konflik kepentingan antara manajer

sebagai agen dan pemegang saham sebagai prinsipal (Jensen & Meckling, 1976). Dalam konteks CSR, manajer memiliki keleluasaan dalam menentukan tingkat aktivitas dan pengungkapan CSR yang dilakukan perusahaan. Ketika aktivitas CSR membutuhkan biaya yang besar dan tidak diikuti oleh manfaat ekonomi yang dapat dirasakan secara langsung oleh pemegang saham, investor memandang pengeluaran tersebut sebagai peningkatan biaya keagenan (*agency cost*). Shah *et al.* (2023) menjelaskan bahwa kewajiban pengungkapan CSR dapat meningkatkan biaya keagenan apabila mendorong penggunaan sumber daya yang kurang efisien dan menambah beban kepatuhan perusahaan. Sejalan dengan hal tersebut, AlObaid *et al.* (2025) menyatakan bahwa aktivitas CSR dapat menimbulkan biaya keagenan ketika pengeluaran yang dilakukan lebih mencerminkan kepentingan manajerial dibandingkan upaya penciptaan nilai bagi pemegang saham.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Duque-Grisales & Aguilera-Caracuel (2021) yang menemukan bahwa pengaruh negatif pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan disebabkan oleh kurangnya informasi mengenai efektivitas penggunaan dana CSR dalam menciptakan manfaat ekonomi bagi perusahaan. Selain itu, penelitian Ahadiat *et al.* (2024) yang menunjukkan bahwa pengungkapan *sustainability report* berdasarkan standar GRI memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena

pelaksanaan dan pengungkapan aktivitas keberlanjutan memerlukan biaya yang besar serta tanggung jawab jangka panjang yang dapat dipersepsikan investor sebagai beban tambahan bagi perusahaan. Penelitian Akal *et al.* (2023) mengungkapkan adanya hubungan negatif antara pengungkapan CSR dan nilai perusahaan. Peningkatan aktivitas dan pengungkapan CSR cenderung diikuti oleh kenaikan biaya operasional, yang kemudian berdampak pada menurunnya nilai perusahaan.

Dengan demikian, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengungkapan CSR belum mampu memberikan manfaat ekonomi yang diapresiasi oleh investor. Meskipun secara teoritis CSR diharapkan dapat meningkatkan legitimasi, reputasi, dan kepercayaan pemangku kepentingan, dalam konteks penelitian ini manfaat tersebut belum mampu mengimbangi biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk melaksanakan dan mengungkapkan aktivitas CSR. Oleh karena itu, perusahaan perlu memastikan bahwa aktivitas CSR yang dilakukan tidak hanya berorientasi pada pemenuhan tanggung jawab sosial dan lingkungan, tetapi juga mampu menciptakan nilai tambah yang nyata serta dikomunikasikan secara efektif kepada investor agar dapat memberikan kontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan.

4.4.3 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajerial (KM) menunjukkan koefisien sebesar

-0,1060907 dengan tingkat signifikansi $0,001 < 0,05$, sehingga memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai koefisien yang negatif mengindikasikan bahwa peningkatan porsi saham yang dimiliki manajemen cenderung diikuti oleh penurunan nilai perusahaan. Dengan demikian, H3 ditolak.

Secara konseptual, kepemilikan saham oleh manajemen sering dipandang sebagai mekanisme untuk menyelaraskan kepentingan antara manajer dan pemegang saham melalui peningkatan keterlibatan finansial manajemen dalam perusahaan. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial justru berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa kepemilikan saham oleh manajemen pada perusahaan sampel belum mampu berfungsi secara efektif sebagai mekanisme pengurang konflik keagenan.

Dalam perspektif teori agensi, kepemilikan manajerial diharapkan mampu mengurangi konflik kepentingan antara manajer sebagai agen dan pemegang saham sebagai prinsipal. Akan tetapi, berdasarkan statistik deskriptif penelitian, rata-rata kepemilikan manajerial pada perusahaan sampel relatif rendah. Kondisi ini menunjukkan bahwa keterlibatan ekonomi manajemen dalam perusahaan masih terbatas sehingga kepemilikan saham oleh manajer belum mampu menciptakan penyelarasan kepentingan secara optimal antara manajer dan pemegang saham.

Rendahnya proporsi kepemilikan saham yang dimiliki manajer menyebabkan insentif manajemen untuk memaksimalkan nilai perusahaan belum terbentuk secara optimal. Akibatnya, konflik keagenan dan biaya keagenan (*agency cost*) masih berpotensi terjadi dan berdampak pada penurunan nilai perusahaan. Temuan ini didukung oleh Lubis *et al.* (2025) yang menyatakan bahwa proporsi kepemilikan manajerial pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Indonesia relatif rendah dengan rata-rata sebesar 6,0%, sehingga kepemilikan manajerial belum tentu mampu berfungsi secara efektif dalam menyelaraskan kepentingan manajemen dan pemegang saham.

Temuan penelitian ini konsisten dengan hasil studi Suastini *et al.* (2016) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Temuan serupa juga dikemukakan oleh Suriawinata & Nurmalita (2022) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial belum mampu meningkatkan nilai perusahaan secara optimal.

Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak selalu mampu meningkatkan nilai perusahaan. Pada penelitian ini, rendahnya proporsi kepemilikan saham oleh manajemen menyebabkan kepemilikan manajerial belum efektif dalam menyelaraskan kepentingan antara manajer dan pemegang saham, sehingga konflik keagenan masih berpotensi terjadi dan berdampak pada menurunnya nilai perusahaan.

4.4.4 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Variabel kepemilikan institusional (KI) menunjukkan koefisien sebesar 0,031211 dengan tingkat signifikansi $0,005 <$ dari 0,05, sehingga mengindikasikan adanya pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan saham oleh investor institusional, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Dengan demikian H4 diterima.

Dalam kerangka teori keagenan, kepemilikan institusional sering dipahami sebagai salah satu mekanisme pengendalian yang dapat menekan potensi konflik antara manajemen sebagai pihak pengelola dan pemegang saham sebagai pemilik. Dibandingkan investor individu, institusi umumnya memiliki kapasitas analitis, sumber daya, serta kepentingan ekonomi yang lebih besar, sehingga mendorong mereka untuk lebih aktif dalam mengawasi kinerja manajemen. Kehadiran investor institusional ini berperan dalam memperkuat fungsi pengawasan, yang pada akhirnya mendorong manajer untuk bertindak lebih sejalan dengan kepentingan pemegang saham serta meningkatkan kinerja perusahaan secara keseluruhan.

Investor institusional umumnya memiliki keunggulan dalam hal akses dan kemampuan pengolahan informasi dibandingkan investor individu, sehingga memungkinkan mereka untuk melakukan pengawasan yang lebih efektif terhadap kebijakan maupun kinerja

manajemen. Melalui kepemilikan saham dan hak suara yang dimiliki, investor institusional dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan serta menekan perilaku oportunistik manajer. Adanya pengawasan tersebut mendorong manajemen untuk bertindak lebih disiplin serta berfokus pada peningkatan kinerja perusahaan, yang pada akhirnya berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan (Hussain *et al.*, 2020).

Hasil penelitian ini selaras dengan temuan Alkurdi *et al.*, (2021) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berhubungan positif dan signifikan dengan kinerja perusahaan, baik yang diukur melalui ROA maupun Tobin's Q. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa kehadiran investor institusional berperan dalam memperkuat fungsi pengawasan terhadap manajemen, sehingga mampu mendorong peningkatan kinerja sekaligus nilai perusahaan.

Temuan ini juga didukung oleh penelitian Desmiza (2023) yang menunjukkan adanya pengaruh positif kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan yang diukur menggunakan Tobin's Q. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa tingginya proporsi kepemilikan oleh institusi mampu memperkuat fungsi pengawasan terhadap manajemen, sehingga mendorong peningkatan kinerja perusahaan sekaligus memperkuat kepercayaan investor.

Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional memiliki peran strategis sebagai mekanisme pengendalian dalam perusahaan. Peningkatan proporsi kepemilikan

oleh institusi cenderung memperkuat fungsi pengawasan terhadap manajemen, sehingga mampu mereduksi konflik keagenan, meningkatkan keterbukaan, serta berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan.

4.4.5 Pengaruh Proporsi Direksi Wanita dalam Memoderasi Hubungan antara *Tax Planning* dan Nilai Perusahaan

Variabel interaksi $ETR \times DW$ memiliki koefisien sebesar 0,010461 dengan nilai signifikansi $0,333 > 0,05$, sehingga tidak menunjukkan adanya peran moderasi direksi wanita (DW) dalam hubungan antara *tax planning* yang diproksikan dengan *effective tax rate* (ETR) dan nilai perusahaan yang diukur menggunakan Tobin's Q. Temuan ini mengindikasikan bahwa proporsi direksi wanita tidak memengaruhi hubungan tersebut. Dengan demikian, H5 ditolak.

Dalam perspektif teori keagenan, *tax planning* merupakan strategi yang mengandung diskresi manajerial yang tinggi dan berpotensi meningkatkan konflik keagenan. Manajer memiliki kendali yang lebih besar dalam menentukan kebijakan pajak, sehingga membuka peluang untuk melakukan tindakan oportunistik yang dapat meningkatkan *agency cost* dan berdampak pada nilai perusahaan.

Temuan tersebut menunjukkan bahwa tingkat keterwakilan wanita dalam dewan direksi belum menjadi faktor yang berkaitan dengan hubungan antara *tax planning* dan nilai perusahaan. *Tax planning* merupakan kebijakan perusahaan yang dipengaruhi oleh

berbagai faktor, seperti strategi perpajakan, kondisi keuangan perusahaan, serta regulasi perpajakan yang berlaku. Oleh karena itu, pengaruh *tax planning* terhadap nilai perusahaan lebih ditentukan oleh efektivitas pelaksanaan kebijakan perpajakan perusahaan dibandingkan oleh tinggi atau rendahnya proporsi direksi wanita dalam dewan direksi. Selain itu, proporsi direksi wanita hanya mencerminkan tingkat keterwakilan wanita dalam jajaran direksi dan belum menggambarkan tingkat pengaruh, peran strategis, maupun keterlibatan dalam pengambilan keputusan perpajakan perusahaan. Kondisi tersebut menyebabkan proporsi direksi wanita belum mampu memengaruhi hubungan antara *tax planning* dan nilai perusahaan.

Temuan ini juga menunjukkan bahwa mekanisme tata kelola melalui keberagaman gender dalam dewan direksi tidak efektif dalam menjelaskan hubungan antara *tax planning* dan nilai perusahaan. Ketidakterlibatan dalam proses pengambilan keputusan strategis menyebabkan direksi wanita tidak mampu mempengaruhi arah kebijakan pajak maupun persepsi pasar terhadap nilai perusahaan. Temuan penelitian ini konsisten dengan hasil studi Pertiwi & Prihandini (2021), yang menunjukkan bahwa keberagaman gender dalam dewan direksi tidak berperan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara *tax planning* dan nilai perusahaan..

Berdasarkan uraian tersebut, dapat ditarik kesimpulan bahwa direksi wanita tidak berperan sebagai variabel pemoderasi dalam

hubungan antara *tax planning* dan nilai perusahaan. Proporsi direksi wanita tidak mampu menekan konflik keagenan yang timbul dari praktik *tax planning*, sehingga tidak mempengaruhi hubungan antara *tax planning* dan nilai perusahaan.

4.4.6 Pengaruh Proporsi Direksi Wanita dalam Memoderasi Hubungan antara Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan Nilai Perusahaan

Variabel interaksi $CSR \times DW$ menunjukkan koefisien sebesar -0,0153818 dengan nilai signifikansi $0,108 > 0,05$, sehingga tidak terdapat peran moderasi dari proporsi direksi wanita (DW) dalam hubungan antara pengungkapan CSR dan nilai perusahaan yang diprosikan dengan Tobin's Q. Temuan ini mengindikasikan bahwa proporsi direksi wanita tidak memengaruhi hubungan tersebut. Dengan demikian, H6 ditolak.

Dalam perspektif Teori Legitimasi, pengungkapan CSR merupakan sarana yang digunakan perusahaan untuk memperoleh dan mempertahankan legitimasi dari masyarakat melalui pemenuhan tanggung jawab sosial dan lingkungan. Pengungkapan CSR juga menjadi bentuk akuntabilitas perusahaan kepada para pemangku kepentingan serta bagian dari upaya perusahaan untuk mempertahankan keberlanjutan usahanya. Oleh karena itu, aktivitas dan pengungkapan CSR tetap dilakukan perusahaan sebagai bentuk pemenuhan tuntutan pemangku kepentingan dan kepatuhan terhadap

regulasi yang berlaku. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa keputusan perusahaan dalam melaksanakan dan mengungkapkan aktivitas CSR lebih dipengaruhi oleh kebutuhan perusahaan untuk menjaga legitimasi dan memenuhi kewajiban pelaporan dibandingkan oleh tingkat keterwakilan wanita dalam dewan direksi.

Temuan tersebut menunjukkan bahwa proporsi direksi wanita belum menjadi faktor yang berkaitan dengan hubungan antara pengungkapan CSR dan nilai perusahaan. Meskipun direksi wanita dalam berbagai penelitian sering diasosiasikan dengan perhatian yang lebih besar terhadap isu sosial, lingkungan, dan keberlanjutan, karakteristik tersebut belum tercermin dalam hubungan antara pengungkapan CSR dan nilai perusahaan pada penelitian ini. Efektivitas pengungkapan CSR dalam memengaruhi nilai perusahaan lebih ditentukan oleh bagaimana perusahaan melaksanakan dan mengomunikasikan aktivitas CSR kepada para pemangku kepentingan dibandingkan oleh tinggi atau rendahnya proporsi direksi wanita dalam jajaran direksi.

Selain itu, berdasarkan perspektif teori keagenan, proporsi direksi wanita sebagai salah satu mekanisme tata kelola perusahaan belum menunjukkan keterkaitan dengan efektivitas pengungkapan CSR dalam mengurangi konflik keagenan maupun meningkatkan penilaian investor terhadap perusahaan. Proporsi direksi wanita hanya mencerminkan tingkat keterwakilan wanita dalam dewan direksi dan belum

menggambarkan tingkat pengaruh, peran strategis, maupun keterlibatan secara langsung dalam kebijakan CSR perusahaan. Oleh karena itu, tingkat keterwakilan wanita dalam dewan direksi belum menjadi faktor yang menentukan bagaimana pengungkapan CSR diterjemahkan menjadi peningkatan nilai perusahaan oleh pasar.

Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian Aisyah *et al.* (2024) yang menunjukkan bahwa keberagaman gender dalam dewan tidak berperan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara kinerja ESG dan nilai perusahaan. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa tingkat keterwakilan wanita dalam dewan direksi belum tentu menentukan efektivitas kebijakan keberlanjutan perusahaan dalam menciptakan nilai perusahaan. Dengan demikian, pengungkapan CSR tetap dilakukan perusahaan sebagai upaya memperoleh legitimasi, mempertahankan hubungan dengan para pemangku kepentingan, dan memenuhi tuntutan regulasi yang berlaku, sehingga pengaruh pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan tidak ditentukan oleh proporsi direksi wanita dalam jajaran direksi.

4.4.7 Pengaruh Proporsi Direksi Wanita dalam Memoderasi Hubungan antara Kepemilikan Manajerial dan Nilai Perusahaan

Variabel interaksi antara kepemilikan manajerial dan direksi wanita ($KM \times DW$) menunjukkan koefisien sebesar $-2,737045$ dengan nilai signifikansi $0,001 < 0,05$, sehingga mengindikasikan adanya peran moderasi yang signifikan dari direksi wanita terhadap hubungan antara

kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q. Temuan ini menunjukkan bahwa hubungan tersebut dipengaruhi oleh proporsi direksi wanita dalam dewan perusahaan. Dengan demikian, H7 diterima.

Kepemilikan saham oleh manajemen secara teoretis dipandang sebagai salah satu mekanisme tata kelola yang dapat mengurangi konflik antara manajer dan pemegang saham. Dalam perspektif teori keagenan, keterlibatan manajer sebagai pemilik mendorong terbentuknya keselarasan kepentingan, karena setiap keputusan yang diambil akan berdampak langsung pada posisi ekonominya. Hal ini diharapkan membuat manajer lebih berhati-hati dalam menetapkan kebijakan strategis serta berorientasi pada peningkatan nilai perusahaan. Namun demikian, efektivitas kepemilikan manajerial dalam mereduksi konflik keagenan tidak hanya ditentukan oleh besarnya kepemilikan saham, melainkan juga oleh keberadaan mekanisme tata kelola lain yang mampu memperkuat fungsi pengawasan terhadap tindakan manajemen.

Peran penting dalam mengawasi aktivitas manajemen serta memastikan kesesuaian kebijakan perusahaan dengan kepentingan pemegang saham berada pada dewan direksi dalam kerangka tata kelola perusahaan. Keberagaman dalam dewan direksi, termasuk keberadaan wanita dalam dewan, diyakini dapat meningkatkan kualitas pengawasan dan efektivitas pengambilan keputusan karena adanya

perbedaan perspektif, pengalaman, serta karakteristik dalam proses diskusi strategis (Peillex *et al.*, 2021; Song *et al.*, 2020). Kehadiran perempuan dalam dewan direksi kerap diasosiasikan dengan penerapan standar etika yang lebih kuat, sikap yang lebih berhati-hati dalam menghadapi risiko, serta tingkat perhatian yang lebih tinggi terhadap transparansi dan akuntabilitas perusahaan.

Sejalan dengan perspektif tersebut, proporsi direksi wanita dapat berkaitan dengan hubungan antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan. Semakin tinggi tingkat keterwakilan wanita dalam dewan direksi, semakin besar peluang karakteristik yang umumnya diasosiasikan dengan direksi wanita, seperti kehati-hatian, orientasi jangka panjang, perhatian terhadap transparansi, dan akuntabilitas, tercermin dalam proses tata kelola perusahaan. Kondisi tersebut dapat mendukung efektivitas kepemilikan manajerial dalam menyelaraskan kepentingan manajemen dan pemegang saham sehingga berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Temuan penelitian ini juga diperkuat oleh beberapa studi sebelumnya. Amin *et al.* (2022) yang menunjukkan bahwa keberadaan perempuan dalam dewan dapat memengaruhi hubungan antara struktur kepemilikan dan kinerja perusahaan melalui peningkatan efektivitas tata kelola perusahaan. Selanjutnya, Qaderi *et al.* (2024) mengemukakan bahwa keberagaman gender dalam dewan direksi berkontribusi dalam mengurangi asimetri informasi serta memperkuat

fungsi pengawasan terhadap manajemen. Sejalan dengan itu, Weichen & Mayburov (2025) menemukan bahwa direksi wanita cenderung mengambil keputusan secara lebih hati-hati dan menunjukkan tingkat kepatuhan yang lebih tinggi terhadap regulasi, sehingga dapat meningkatkan efektivitas pengawasan atas aktivitas manajerial.

Temuan ini juga sejalan dengan penelitian Hammouda *et al.* (2023) yang menunjukkan bahwa keberagaman gender dalam dewan direksi mampu memoderasi hubungan antara struktur kepemilikan dan kinerja perusahaan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa tingkat keterwakilan wanita dalam dewan dapat berkaitan dengan efektivitas mekanisme tata kelola perusahaan dalam menciptakan nilai perusahaan.

Dari penjelasan tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa proporsi direksi wanita memoderasi hubungan antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa tingkat keterwakilan wanita dalam dewan direksi berkaitan dengan hubungan antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan. Dengan demikian, hubungan antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh besarnya kepemilikan saham oleh manajemen, tetapi juga oleh proporsi direksi wanita yang dimiliki perusahaan.

4.4.8 Pengaruh Proporsi Direksi Wanita dalam Memoderasi Hubungan antara Kepemilikan Institusional dan Nilai Perusahaan

Interaksi antara kepemilikan institusional dan direksi wanita (KI × DW) menunjukkan koefisien sebesar 0,020098 dengan nilai

signifikansi $0,000 < 0,05$, sehingga mengindikasikan adanya peran moderasi yang signifikan dari direksi wanita dalam hubungan antara kepemilikan institusional dan nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa proporsi direksi wanita memengaruhi hubungan tersebut, sehingga H8 diterima.

Sebagai mekanisme pengendalian eksternal, kepemilikan institusional mampu membatasi perilaku oportunistik manajer melalui peningkatan fungsi pengawasan serta pengurangan asimetri informasi. Namun, efektivitas pengawasan tersebut tidak selalu optimal, terutama ketika investor institusional memiliki keterbatasan dalam keterlibatan langsung terhadap pengambilan keputusan manajerial. Oleh karena itu, keberadaan mekanisme tata kelola internal menjadi penting untuk mendukung fungsi pengawasan tersebut.

Proporsi direksi wanita dapat berkaitan dengan efektivitas hubungan antara kepemilikan institusional dan nilai perusahaan. Semakin tinggi tingkat keterwakilan wanita dalam dewan direksi, semakin besar peluang terciptanya keberagaman perspektif dalam proses tata kelola perusahaan. Karakteristik yang umumnya diasosiasikan dengan direksi wanita, seperti kehati-hatian, perhatian terhadap transparansi, akuntabilitas, dan kepatuhan terhadap regulasi, dapat mendukung efektivitas mekanisme pengawasan yang dijalankan oleh investor institusional sehingga berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Temuan penelitian ini didukung oleh penelitian Nguyen *et al.* (2025) yang mengindikasikan bahwa dampak keberagaman gender dalam dewan terhadap kinerja perusahaan cenderung lebih kuat pada perusahaan dengan proporsi kepemilikan institusional yang tinggi. Selain itu, Nuraina *et al.* (2025) mengungkapkan bahwa adanya direksi wanita dapat memperkuat peran kepemilikan institusional dalam fungsi pengawasan terhadap manajemen, sehingga berkontribusi dalam mengurangi konflik keagenan. Penelitian oleh Julyanti & Cahyadi (2024) juga menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dan keberagaman gender dewan secara bersama-sama berperan dalam mempengaruhi nilai perusahaan.

Temuan ini menunjukkan bahwa hubungan antara kepemilikan institusional dan nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh besarnya kepemilikan institusional, tetapi juga oleh tingkat keterwakilan wanita dalam dewan direksi. Semakin tinggi proporsi direksi wanita, semakin besar peluang karakteristik yang umumnya diasosiasikan dengan direksi wanita tercermin dalam praktik tata kelola perusahaan, sehingga dapat mendukung efektivitas kepemilikan institusional dalam memengaruhi nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat disimpulkan bahwa proporsi direksi wanita memoderasi hubungan antara kepemilikan institusional dan nilai perusahaan.