

**ANALISIS PENGARUH ESG, PROFITABILITAS, *TAX AVOIDANCE*, DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN: BUKTI EMPIRIS DARI PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA**

**Jonathan Edbert Susanto**<sup>1</sup>

**Theresia Dwi Hastuti**<sup>2</sup>

Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Katolik Soegijapranata Semarang<sup>1,2</sup>

Email: [jonathanjes10@gmail.com](mailto:jonathanjes10@gmail.com)<sup>1</sup>; [theresia@unika.ac.id](mailto:theresia@unika.ac.id)<sup>2</sup>

**ABSTRACT**

*This study examines the influence of environmental social governance (ESG), profitability, tax avoidance, and managerial ownership on firm value in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2021 to 2023. Using a quantitative approach with multiple linear regression analysis on 55 purposively selected company samples, the results indicate that profitability has a positive effect on firm value, while ESG, tax avoidance, and managerial ownership show no significant influence. These findings suggest that investors still prioritize financial performance over sustainability practices or ownership structure when evaluating companies. The study provides important implications for corporate management to maintain strong financial performance while continuing to develop more comprehensive ESG practices. Research limitations include the relatively short time period and focus solely on the manufacturing sector, suggesting the need for further studies with broader coverage.*

**Keywords:** *Environmental social governance, profitability, tax avoidance, managerial ownership, firm value.*

**ABSTRAKSI**

Penelitian ini menganalisis pengaruh *Environmental Social Governance* (ESG), profitabilitas, *tax avoidance*, dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2023. Menggunakan pendekatan kuantitatif dengan analisis regresi linier berganda pada 55 sampel perusahaan terpilih, hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan ESG, *tax avoidance*, dan kepemilikan manajerial tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Temuan ini mengindikasikan bahwa investor masih lebih memperhatikan kinerja keuangan dibandingkan praktik keberlanjutan atau struktur kepemilikan dalam menilai perusahaan. Penelitian ini memberikan implikasi penting bagi manajemen perusahaan untuk tetap mempertahankan kinerja keuangan yang kuat sambil terus mengembangkan praktik ESG yang lebih komprehensif. Keterbatasan penelitian mencakup periode waktu yang relatif singkat dan fokus hanya pada sektor manufaktur, sehingga disarankan penelitian lanjutan dengan cakupan yang lebih luas.

**Kata-kata Kunci:** *Environmental social governance, profitabilitas, tax avoidance, kepemilikan manajerial, nilai perusahaan.*

## PENDAHULUAN

Nilai perusahaan adalah komponen yang sangat penting dalam dunia keuangan dan bisnis. Hal ini mencerminkan evaluasi dari total nilai atau kekayaan perusahaan, termasuk aset, kinerja, dan prospek masa depannya. Penentuan nilai perusahaan memegang peran krusial dalam pengambilan keputusan investasi, analisis kredit, penilaian saham, serta dalam proses merger dan akuisisi. Secara umum, nilai perusahaan mencerminkan persepsi pasar terhadap kesehatan dan prospek perusahaan tersebut (Oktawianto & Laksmiwati, 2023). Nilai tinggi menunjukkan bahwa bisnis memiliki aset dan kinerja yang kuat dan diharapkan akan menghasilkan keuntungan besar di masa mendatang.

Dalam konteks ini, pertanyaan tentang bagaimana nilai-nilai Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola/*Environmental Social Governance* (ESG) serta profitabilitas perusahaan saling berinteraksi dan memengaruhi nilai perusahaan. Terlebih lagi, dengan meningkatnya kesadaran akan keberlanjutan, perusahaan-perusahaan seringkali dihadapkan pada tuntutan untuk mengelola sumber daya secara bertanggung jawab dan meminimalkan dampak negatif terhadap lingkungan. Hal ini memicu kebutuhan untuk menjelajahi hubungan antara praktik bisnis yang berkelanjutan dan kinerja finansial. Studi oleh Syafrullah & Muharam (2017), menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan masih terlibat dalam eksploitasi sumber daya dan kerusakan lingkungan demi mendapatkan keuntungan finansial, yang menyarankan dilakukannya penelitian lebih lanjut dengan tujuan mengerti bagaimana perusahaan dapat mengintegrasikan nilai-nilai ESG ke dalam strategi bisnis mereka dengan tujuan mencapai pertumbuhan yang berkelanjutan di masa depan dan menaikkan nilai perusahaan dalam jangka panjang.

Penelitian ini menghubungkan ESG, profitabilitas, *tax avoidance*, dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan manufaktur di Indonesia dengan menggunakan *signalling theory*, *convergence of interest*, dan *trade-off*. Meskipun banyak penelitian telah membahas faktor-faktor tersebut, masih terdapat celah penelitian, terutama karena implementasi ESG di Indonesia masih berkembang, hubungan profitabilitas dan ESG di sektor manufaktur belum banyak dikaji, serta dampak *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan masih diperdebatkan. Selain itu, kepemilikan manajerial dapat memengaruhi fokus manajemen terhadap keberlanjutan atau keuntungan jangka pendek. Pemilihan sektor manufaktur didasarkan pada dampaknya yang signifikan terhadap lingkungan, regulasi yang semakin ketat, tingkat profitabilitas yang bervariasi, serta struktur kepemilikan yang beragam, menjadikannya relevan untuk diteliti dalam

kaitannya dengan nilai perusahaan. Sektor ini juga berkontribusi besar terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) dan penciptaan lapangan kerja, sehingga pemahaman lebih lanjut mengenai ESG dan faktor terkait sangat penting bagi keberlanjutan industri manufaktur di Indonesia.

Pentingnya aspek ESG dalam konteks bisnis modern tidak dapat dipungkiri. Penelitian telah menegaskan bahwa perusahaan yang memprioritaskan nilai-nilai ESG cenderung meraih keuntungan jangka panjang. Misalnya, peningkatan kepercayaan dari investor, daya tarik yang lebih besar bagi konsumen yang semakin peduli dengan lingkungan, serta mengurangi risiko reputasi dan hukum (Almeyda & Darmansyah, 2019). Ini mencakup pengelolaan limbah, menggunakan sumber daya dengan bertanggung jawab, dan keterlibatan dengan komunitas sekitar. Hal ini juga dipaparkan oleh Manulang *et al.* (2024) dimana dikatakan dengan strategi pengelolaan ESG menjadi faktor penting dalam strategi pengelolaan perusahaan untuk meningkatkan daya tarik di pasar saham yang artinya nilai perusahaan meningkat. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Christy & Sofie (2023) yang mengatakan bahwa nilai ESG tidak memengaruhi nilai perusahaan sehingga diperlukannya peningkatan untuk pembangunan berkelanjutan dan peningkatan nilai perusahaan. Berdasarkan hasil dari penelitian terdahulu ditemukan perbedaan hasil penelitian sehingga diperlukan kajian lebih lanjut untuk memperoleh pemahaman yang lebih mendalam. Dengan memperhatikan aspek ESG, perusahaan dapat memperkuat citra perusahaan di dalam pasar, menjaga hubungan yang baik dengan pemangku kepentingan, dan membangun fondasi yang lebih kuat dengan tujuan pertumbuhan jangka panjang.

Profitabilitas, yang sering diukur dengan rasio keuangan seperti *Return on Assets* (ROA) atau *Return on Equity* (ROE), terus menjadi indikator penting bagi investor dan pemangku kepentingan lainnya untuk menilai kinerja dan nilai sebuah perusahaan. Profitabilitas, menurut Hakim & Muharramah (2021), adalah ukuran seberapa efisien perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitasnya dalam periode tertentu. Menurut (Hidayat & Khotimah, 2022) profitabilitas memengaruhi nilai perusahaan yang menarik minat investor. Namun, menurut Savitri *et al.* (2021) mengatakan bahwa profitabilitas tidak memengaruhi nilai perusahaan. Walaupun penelitian terdahulu sudah membahas mengenai profitabilitas, terdapat hasil yang berbeda dari satu temuan ke temuan lainnya, oleh karena itu penelitian ini akan mengkaji lebih lanjut tentang topik ini. Kinerja yang baik dari perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan. Namun, belum sepenuhnya jelas bagaimana profitabilitas perusahaan berinteraksi

dengan nilai-nilai ESG dan bagaimana interaksi ini memengaruhi nilai perusahaan secara keseluruhan.

*Tax avoidance*, sebagai praktik legal untuk mengurangi kewajiban pajak perusahaan, telah menjadi fokus perhatian yang meningkat dalam literatur keuangan dan pajak. Meskipun tujuan utama dari *tax avoidance* adalah untuk mengoptimalkan struktur keuangan perusahaan dan meningkatkan efisiensi pajak, dampaknya terhadap nilai perusahaan masih menjadi subjek diskusi yang kompleks (Paridah & Rokhayati, 2022). Sejumlah penelitian telah menunjukkan bahwa praktik *tax avoidance* dapat memiliki efek yang signifikan terhadap nilai perusahaan, baik secara positif maupun negatif, tergantung pada sejumlah faktor, termasuk struktur perusahaan, lingkungan regulasi, dan preferensi investor (Apsari & Setiawan, 2018). Menurut Syafitri & Oktavianna (2024) mengatakan bahwa *tax avoidance* menjadi salah satu faktor yang memengaruhi nilai perusahaan, sedangkan menurut Wijaya (2024) mengatakan bahwa *tax avoidance* tidak memiliki pengaruh dalam nilai perusahaan. Terdapat hasil penelitian yang beragam dari penelitian sebelumnya, oleh karena itu penelitian ini bertujuan untuk meninjau ulang perbedaan tersebut. Di satu sisi, *tax avoidance* dapat membantu meningkatkan keuntungan bersih perusahaan dengan mengurangi beban pajak, yang jika dilakukan dapat menaikkan nilai perusahaan. Namun, di sisi lain, praktik *tax avoidance* yang agresif juga dapat menimbulkan risiko reputasi perusahaan dan terjerat hukum yang berlaku, yang pada akhirnya dapat merugikan nilai perusahaan.

Kepemilikan manajerial, yang mencakup saham atau kepemilikan bisnis yang dimiliki oleh manajer atau eksekutif perusahaan, telah lama menjadi topik yang menarik dalam penelitian keuangan dan manajemen. Penelitian sebelumnya menyoroti bahwa kepemilikan manajerial dapat memiliki dampak yang signifikan terhadap nilai dari perusahaan tersebut (Anita & Yulianto, 2016). Manajer yang memiliki kepentingan langsung dalam perusahaan cenderung lebih termotivasi untuk bertindak demi kepentingan jangka panjang perusahaan daripada manajer yang tidak memiliki kepemilikan saham dalam perusahaan. Dalam konteks ini, kepemilikan manajerial telah dikaitkan dengan peningkatan kinerja perusahaan, pengambilan risiko yang lebih hati-hati, dan pengambilan keputusan investasi yang lebih bijaksana karena manajer yang memiliki saham lebih mengetahui keadaan operasional perusahaan (Rahma & Hayati, 2022). Menurut Nurhalisah & Trisnaningsih (2024) mengatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena manajer akan terdorong untuk meningkatkan kinerja mereka dan mengurangi kejadian kecurangan. Hasil berbeda ditunjukkan Cuana & Tundjung (2020) kepemilikan manajerial tidak

memengaruhi nilai perusahaan. Perbedaan temuan dari penelitian sebelumnya menjadi dasar peneliti untuk mengkaji lebih lanjut mengenai topik ini. Namun, dampak kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan masih menjadi area yang kompleks dan terus berkembang dalam literatur keuangan.

Penelitian ini bertujuan untuk menjembatani kesenjangan pengetahuan yaitu dampak dari akuntansi hijau terhadap nilai perusahaan dengan melakukan analisis mendalam terhadap pengaruh pengungkapan praktik ESG, profitabilitas, kepemilikan manajerial, dan *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan. Dikarenakan ESG merupakan topik baru di dalam dunia bisnis di Indonesia maka saya akan menggunakan variabel ini untuk mengetahui bagaimana ESG memengaruhi nilai perusahaan manufaktur. Mengingat praktik penerapan standar GRI di Indonesia sendiri masih dalam tahap pengembangan sehingga akan berbeda dengan negara – negara yang lain dalam penerapan Standar GRI. Pada penelitian yang dilakukan Wangi & Aziz (2024) dan Rama & Paramita (2025) hanya menggunakan variabel Nilai ESG dan Profitabilitas lalu di penelitian Santoso & Handoko (2024) hanya menggunakan variabel Nilai ESG dan Kepemilikan Manajerial. Penelitian ini menambahkan variabel *tax avoidance* dalam sebagai kebaruan karena hubungannya dengan ESG dalam pengelolaan tanggung jawab sosial dan tata kelola keuangan. Perusahaan dengan tata kelola yang baik cenderung lebih transparan dalam pelaporan pajak dan menghindari strategi penghindaran pajak yang agresif untuk menjaga reputasi serta kepercayaan investor, yang berpengaruh pada nilai perusahaan. Serta di Indonesia belum banyak penelitian yang membahas *tax avoidance* dan mengkaitkannya dengan nilai ESG. Diharapkan penelitian ini dapat berkontribusi pada pembangunan ekonomi berkelanjutan dan membantu industri di Indonesia menghadapi tantangan lingkungan dan sosial.

## **TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

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

Teori sinyal menjelaskan bagaimana perusahaan mengkomunikasikan informasi kepada investor dan pemangku kepentingan untuk mengurangi asimetri informasi. Dalam konteks ESG (*Environmental, Social, and Governance*), perusahaan dengan kinerja keberlanjutan yang baik mengirimkan sinyal positif tentang komitmen mereka terhadap praktik bisnis yang bertanggung jawab, sehingga meningkatkan kepercayaan investor dan nilai perusahaan (Almeyda & Darmansyah, 2019). Demikian pula, profitabilitas yang tinggi berfungsi sebagai sinyal kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, menarik lebih banyak investasi dan mendorong kenaikan harga

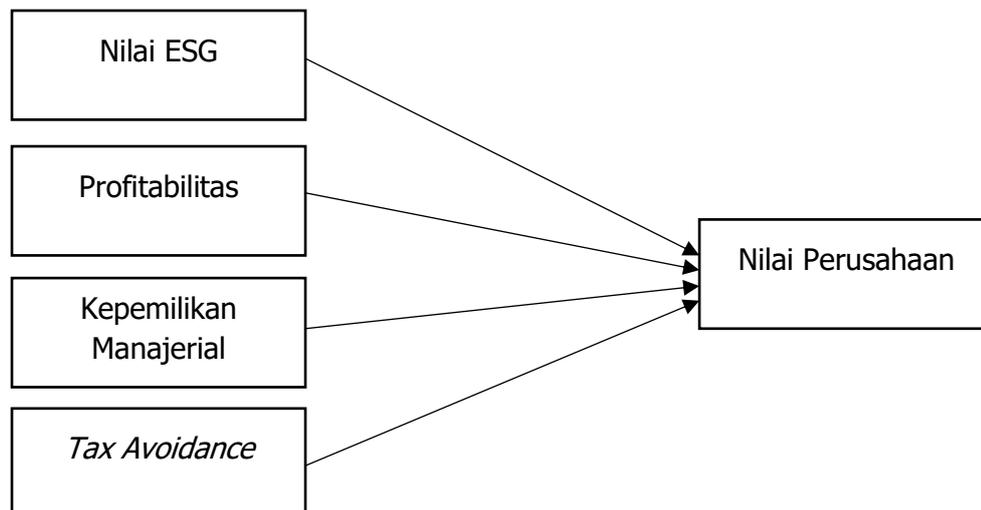
saham (Kusuma *et al.*, 2013). Teori ini pertama kali diperkenalkan oleh Spence (1973) dalam konteks pasar tenaga kerja, kemudian diadopsi dalam literatur keuangan untuk menjelaskan pengaruh informasi asimetris terhadap keputusan investasi.

### ***Convergence of Interest Theory (Teori Konvergensi Kepentingan)***

Dalam kerangka *agency theory*, Jensen & Meckling (1976) menjelaskan bahwa konflik keagenan (*agency conflict*) muncul akibat pemisahan antara kepemilikan dan kontrol perusahaan. Sebagai pengembangan dari teori ini, konsep konvergensi kepentingan (*convergence of interest*) yang diusulkan oleh Morck *et al.* (1988) berargumen bahwa kepemilikan saham oleh manajer (kepemilikan manajerial) dapat menyelaraskan kepentingan mereka dengan pemegang saham. Mekanisme ini bekerja karena semakin tinggi kepemilikan manajerial, semakin besar insentif bagi manajer untuk memaksimalkan kinerja perusahaan, sebab keuntungan yang mereka peroleh kini sejalan dengan kepentingan pemegang saham (Yusmir & Mulyani, 2024). Prinsip ini menjadi salah satu pilar penting dalam corporate governance modern, khususnya sebagai alat mitigasi terhadap perilaku oportunistik manajer yang berpotensi merugikan pemegang saham.

### ***Trade Off Theory (Teori Pertukaran)***

Teori Pertukaran menyatakan bahwa perusahaan harus menyeimbangkan manfaat dan risiko dalam pengambilan keputusan keuangan, termasuk dalam praktik *tax avoidance*. Penghematan pajak dapat meningkatkan laba dan aliran kas, tetapi jika dilakukan secara agresif, dapat menimbulkan risiko reputasi dan sanksi hukum yang justru menurunkan nilai perusahaan (Devi *et al.*, 2022). Teori ini berakar dari penelitian Myers (1984), yang menekankan bahwa struktur modal optimal tercapai ketika perusahaan mempertimbangkan *trade-off* antara manfaat pajak (*tax shield*) dan biaya kebangkrutan. Dalam konteks penelitian ini, teori ini mendukung argumen bahwa *tax avoidance* memiliki efek tidak linier terhadap nilai perusahaan, tergantung pada sejauh mana praktik tersebut diimplementasikan.



**Gambar 1: Kerangka Hipotesis**

### **Pengembangan Hipotesis**

#### **Hubungan antara *Environmental Social Governance* dan Nilai Perusahaan.**

*Environmental, Social, and Governance* (ESG) adalah tiga kriteria utama dalam menilai keberlanjutan dan tanggung jawab perusahaan. *Environmental* mencakup dampak perusahaan terhadap lingkungan, seperti penggunaan energi, emisi karbon, dan pengelolaan limbah. *Social* berkaitan dengan hubungan perusahaan dengan masyarakat, termasuk kesejahteraan pekerja, keberagaman, dan inklusi. Sementara itu, *governance* mengacu pada sistem tata kelola perusahaan dalam pengambilan keputusan, kepatuhan hukum, serta pemenuhan kepentingan pemangku kepentingan. Ketiga aspek ini saling terkait dalam memastikan perusahaan beroperasi secara etis dan berkelanjutan. Melalui lima cara utama, ESG berhubungan dengan aliran kas: mendorong pertumbuhan pendapatan, mengurangi biaya, mengurangi intervensi hukum dan regulasi, meningkatkan produktivitas karyawan, dan mengoptimalkan investasi dan belanja modal. Pemimpin perusahaan harus mempertimbangkan setiap faktor ini dalam pendekatan mereka terhadap peluang ESG, serta memiliki pemahaman yang mendalam tentang dinamika sosial yang diperlukan agar faktor-faktor tersebut dapat memberikan dampak maksimal (Adeline Saputra, 2024).

Dalam dua dekade terakhir, pelaporan terkait keberlanjutan telah berkembang dengan pesat di tingkat global, dengan jumlahnya yang terus bertambah. *Environmental, Social, and Governance* (ESG) merupakan istilah yang sering digunakan dalam konteks Tanggung Jawab Sosial Perusahaan (CSR) dan disampaikan melalui laporan keberlanjutan. Saat ini, ESG menjadi fokus utama perhatian. Selain aspek keuangan yang menjadi perhatian utama investor, ESG juga memiliki potensi dan dampak jangka

panjang yang luas, yang tidak hanya memengaruhi pemegang saham tetapi juga para pemangku kepentingan lainnya (Almeyda & Darmansyah, 2019).

Environmental, Social, and Governance (ESG) berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui Signaling Theory, di mana perusahaan dengan skor ESG tinggi mengirimkan sinyal positif kepada investor dan pemangku kepentingan tentang komitmen mereka terhadap keberlanjutan dan tata kelola yang baik. Investor cenderung melihat perusahaan dengan ESG yang kuat sebagai lebih stabil, adaptif terhadap risiko, dan memiliki potensi pertumbuhan jangka panjang, sehingga meningkatkan permintaan saham dan nilai perusahaan. Selain itu, ESG yang baik mempermudah akses ke modal dengan biaya lebih rendah, menarik investor berorientasi keberlanjutan, meningkatkan likuiditas saham, serta memperkuat reputasi perusahaan. Dengan tata kelola yang lebih baik dan efisiensi operasional yang lebih tinggi, perusahaan dengan ESG yang kuat sering kali memiliki profitabilitas yang lebih baik, semakin memperkuat daya tarik bagi investor.

H1: Nilai *environmental social governance* berpengaruh positif pada nilai perusahaan

### **Hubungan antara Profitabilitas dan Nilai Perusahaan**

Profitabilitas adalah hasil dari kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan. Secara sederhana, profitabilitas menunjukkan seberapa baik perusahaan dapat menghasilkan laba bersih dari operasinya selama periode akuntansi tertentu. Menurut Kusuma *et al.* (2013), semakin besar profitabilitas suatu perusahaan, semakin tinggi nilai perusahaan tersebut. Kemampuan perusahaan yang meningkat dalam menghasilkan keuntungan akan berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan, yang tercermin dari naiknya harga saham.

Profitabilitas memiliki hubungan erat dengan nilai perusahaan melalui perspektif *signaling theory*. Menurut teori ini, perusahaan dapat mengirimkan sinyal kepada investor dan pemangku kepentingan melalui informasi keuangan yang mereka publikasikan. Profitabilitas yang tinggi merupakan sinyal positif yang menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik, mampu menghasilkan laba secara konsisten, dan memiliki prospek pertumbuhan yang menjanjikan. Investor yang menerima sinyal ini akan memiliki kepercayaan lebih besar terhadap perusahaan, yang pada akhirnya akan meningkatkan permintaan saham dan menaikkan nilai pasar perusahaan.

Selain itu, profitabilitas yang tinggi juga mencerminkan efisiensi operasional dan manajemen yang baik, yang mengurangi risiko investasi. Perusahaan yang lebih menguntungkan juga memiliki kapasitas lebih besar untuk membayar dividen atau

melakukan ekspansi bisnis, yang menjadi daya tarik tambahan bagi. Hal ini juga didukung dalam penelitian yang dilakukan Kusuma *et al.* (2013), Lumoly *et al.* (2018), dan Octaviany & Hidayat (2019)

H2: Profitabilitas Berpengaruh Positif pada Nilai Perusahaan.

### **Hubungan antara *Tax Avoidance* dan Nilai Perusahaan.**

*Tax avoidance*, yang merupakan praktik legal bagi wajib pajak untuk menghindari pembayaran pajak, melibatkan pemanfaatan celah dalam undang-undang pajak untuk mengurangi jumlah pajak yang harus dibayarkan (Asalam, 2019). Upaya perusahaan untuk menghindari pajak dapat meningkatkan profitabilitas sekaligus mengurangi risiko keuangan. Namun, langkah ini menghadirkan dilema etika bagi perusahaan karena berpotensi menimbulkan konflik kepentingan. Meskipun praktik penghindaran pajak dapat meningkatkan profitabilitas, namun hal tersebut dapat memunculkan pertanyaan tentang tanggung jawab sosial perusahaan, karena secara tidak langsung mengurangi kontribusi pajak yang dibayarkan (Devi *et al.*, 2022). Dampaknya juga dapat memengaruhi dukungan terhadap pemerintah untuk membangun sarana dan prasarana dalam negeri.

*Trade-off theory* menjelaskan bahwa perusahaan harus menyeimbangkan manfaat dan biaya dari strategi keuangan, termasuk *tax avoidance*. Penghindaran pajak dapat meningkatkan profitabilitas dengan mengurangi beban pajak, memungkinkan lebih banyak dana untuk investasi, ekspansi, atau dividen, yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Namun, perusahaan harus menemukan keseimbangan antara penghematan pajak dan risiko finansial serta reputasi. Jika strategi ini dikelola secara moderat dan sesuai regulasi, dampaknya bisa positif, tetapi jika dilakukan secara agresif, nilai perusahaan bisa menurun akibat ketidakpastian hukum dan risiko reputasi.

H3: *Tax Avoidance* Berpengaruh Positif pada Nilai Perusahaan.

### **Hubungan antara Kepemilikan Manajerial dan Nilai Perusahaan.**

Menurut Downes dan Goodman (1999) sebagaimana dikutip oleh Teresia & Hermi (2016), pemegang saham yang terlibat langsung dalam proses pengambilan keputusan dan manajemen perusahaan disebut sebagai pemegang saham manajemen. Kepemilikan manajerial dapat memengaruhi nilai perusahaan berdasarkan *convergence of interest theory*, yang menyatakan bahwa semakin besar kepemilikan saham oleh manajemen, semakin selaras kepentingan mereka dengan kepentingan pemegang saham lainnya. Kepemilikan manajerial yang tinggi dapat mengurangi konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham, karena kepentingan pribadi manajer selaras dengan kinerja perusahaan. Dengan motivasi untuk meningkatkan nilai perusahaan,

manajer cenderung mengelola sumber daya lebih efisien dan menerapkan kebijakan berorientasi pada pertumbuhan jangka panjang. Selain itu, kepemilikan saham oleh manajer dapat menekan pengeluaran yang didorong oleh kepentingan pribadi, sehingga mengurangi biaya perusahaan dan meningkatkan keuntungan serta dividen bagi pemegang saham. Yusmir & Mulyani (2024), mengemukakan bahwa peningkatan kepemilikan manajerial yang lebih besar dapat membantu menyatukan kepentingan manajer dan pemegang saham, sehingga berpotensi meningkatkan kinerja perusahaan, yang pada akhirnya berdampak terhadap nilai perusahaan.

H4: Kepemilikan Manajerial Berpengaruh Positif pada Nilai Perusahaan.

## METODOLOGI PENELITIAN

### Populasi dan Sampel

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Data yang digunakan mencakup pengungkapan praktik ESG serta laporan keuangan tahunan untuk mengukur profitabilitas perusahaan. Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2021-2023. Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria:

1. Perusahaan manufaktur yang konsisten terdaftar di BEI selama periode penelitian
2. Memiliki laporan keberlanjutan berbasis standar Global Reporting Initiative (GRI) dan menyajikan laporan keuangan lengkap untuk pengukuran variabel

**Tabel 1. Kriteria Penentuan Sampel**

Keterangan	Jumlah
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2021-2023	147
Dikurangi: Perusahaan tanpa laporan ESG berbasis GRI	(122)
Jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria:	25
Total observasi (25 perusahaan × 3 tahun)	75
Dikurangi: Outlier	(20)
Jumlah Sampel	55

Sumber: Data diolah, 2024

Pemilihan sektor manufaktur didasarkan pada karakteristik operasionalnya yang intensif sumber daya dan berdampak signifikan terhadap lingkungan, sehingga relevan dengan kajian praktik ESG. Adapun penggunaan standar GRI sebagai acuan pengukuran ESG disebabkan oleh keluasannya sebagai framework pelaporan keberlanjutan yang diakui secara global, memungkinkan komparabilitas data antarperusahaan. Namun, penelitian ini memiliki keterbatasan terkait ketersediaan data, mengingat kewajiban pelaporan keberlanjutan berdasarkan POJK No. 51/POJK.04/2020 masih relatif baru di

Indonesia, sehingga banyak perusahaan belum sepenuhnya mengadopsi standar pelaporan ESG. Analisis data dilakukan dengan regresi linier berganda menggunakan SPSS, setelah terlebih dahulu melakukan uji asumsi klasik, termasuk uji normalitas, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas. Tingkat signifikansi yang digunakan dalam pengujian hipotesis adalah 5%.

### **Operasionalisasi Variabel**

Penelitian ini menggunakan lima variabel utama dengan metode pengukuran sebagai berikut: (1) Nilai Environmental Social Governance (ESG) diukur berdasarkan pengungkapan perusahaan terhadap indikator standar GRI dalam laporan keberlanjutan, menggunakan variabel dummy (1 jika memenuhi kriteria) yang dinormalisasi dengan total indikator (Leony *et al.*, 2024); (2) Profitabilitas diukur dengan *Return on Equity* (ROE), yaitu rasio laba bersih terhadap ekuitas rata-rata pemegang saham (Karang *et al.*, 2020); (3) *tax avoidance* dihitung dengan *Cash Effective Tax Rate* (Cash ETR), yakni beban pajak dibagi laba sebelum pajak (Malawat *et al.*, 2024); (4) Kepemilikan Manajerial diukur sebagai persentase saham yang dimiliki manajemen terhadap total saham beredar (Ningtias & Ismiyanti, 2022); dan (5) Nilai Perusahaan diprosikan dengan Tobin's Q, yaitu perbandingan nilai pasar ekuitas ditambah nilai buku utang terhadap nilai buku total aset (Christy & Sofie, 2023). Setiap variabel diambil dari laporan keuangan dan keberlanjutan perusahaan sampel.

**Tabel 2. Pengukuran Variabel**

No	Variabel	Pengukuran	Sumber
1.	Nilai <i>Environmental Social Governance</i>	Nilai ESG dilihat dari bagaimana perusahaan mengungkapkan praktiknya berdasarkan standar yang ditetapkan dalam GRI Standart tentang indikator apa saja yang perlu diungkapkan dalam laporan keberlanjutan. Jika perusahaan melakukan pengungkapan berdasarkan standar tersebut maka akan diberi nilai 1 sebagai variabel dummy. Lalu akan dibagi dengan total indikator standar GRI.	(Leony <i>et al.</i> , 2024)
2.	Profitabilitas	$ROE = \frac{Net\ Income}{Average\ Shareholder's\ Equity}$	(Karang <i>et al.</i> , 2020)
3.	<i>Tax Avoidance</i>	$Cash\ ETR = \frac{Tax\ Expense}{Profit\ before\ tax}$	(Malawat <i>et al.</i> , 2024)
4.	Kepemilikan Manajerial	$KM = \frac{Manjerial\ Ownership}{Total\ Shares}$	(Ningtias & Ismiyanti, 2022)
5.	Nilai Perusahaan	$Tobin's\ Q = \frac{(Market\ Value\ of\ Equity + Book\ Value\ of\ Debt)}{Book\ Value\ of\ Total\ Asset}$	(Christy & Sofie, 2023)

Sumber: Data Diolah, 2024

## HASIL PENELITIAN

Dalam penelitian ini peneliti menggunakan beberapa uji untuk melihat hubungan anatra variabel nilai *environmental social governance*, profitabilitas, *tax avoidance*, dan kepemilikan manajerial memengaruhi nilai perusahaan.

### Uji Statistik Deskriptif

**Tabel 3. Uji Statistik Deskriptif**

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Nilai ESG	0,00	0,91	0,4576	0,23450
Profitabilitas	-0,12	1,30	0,1900	0,27938
<i>Tax Avoidance</i>	-0,66	0,10	-0,2236	0,09458
Kepemilikan Manajerial	0,00	0,28	0,0271	0,07831
Nilai Perusahaan	0,10	0,80	0,3851	0,20041

Sumber: Data diolah, 2024

Uji ini dilakukan untuk memahami karakteristik data penelitian, termasuk nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi. Nilai ESG memiliki minimum 0,00 (Malindo Feedmill) dan maksimum 0,91 (Impack Pratama Industri), menunjukkan tingkat penerapan standar GRI. Profitabilitas berkisar dari -0,12 (Berlina) hingga 1,30 (Unilever), mencerminkan efisiensi perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. *Tax avoidance* memiliki rentang -0,66 (Pan Brother) hingga 0,10 (Ever Shine), menunjukkan efektivitas perusahaan dalam mengelola beban pajak. Kepemilikan Manajerial berkisar antara 0,00 (Astra International) hingga 0,28 (Pan Brother dan Asiaplast Industries), menunjukkan kepemilikan saham oleh manajemen. Sementara itu, Nilai Perusahaan memiliki minimum 0,10 (KMI Wire) dan maksimum 0,80 (Unilever), mencerminkan persepsi investor terhadap perusahaan di pasar.

### Uji Asumsi Klasik

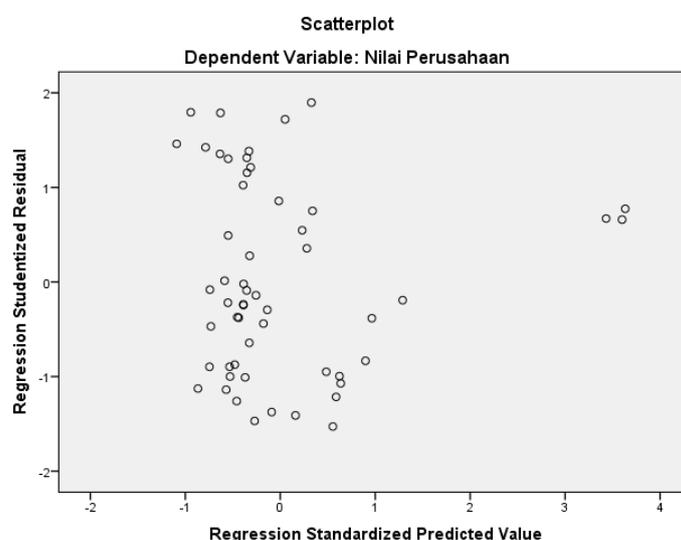
Berdasarkan hasil pengujian asumsi klasik, seluruh variabel dalam penelitian ini memenuhi syarat untuk analisis regresi. Uji normalitas dengan nilai probabilitas 0,200 ( $> 0,05$ ) menunjukkan bahwa data terdistribusi secara normal. Pada uji multikolinearitas, semua variabel independen memiliki nilai *tolerance*  $> 0,10$  (esg: 0,941; profitabilitas: 0,993; *tax avoidance*: 0,902; kepemilikan manajerial: 0,911) dan *vif*  $< 10$  (esg: 1,063; profitabilitas: 1,007; *tax avoidance*: 1,108; kepemilikan manajerial: 1,098), sehingga tidak terjadi multikolinearitas. Uji autokorelasi juga tidak terdeteksi dengan nilai probabilitas 0,164 ( $> 0,05$ ), yang mengindikasikan tidak adanya korelasi antar residual.

**Tabel 4: Uji Normalitas, Multikolinearitas, dan Autokorelasi**

Uji	Probabilitas	Tolerance	VIF	Kesimpulan
Normalitas	0,200			Data normal
Multikolinearitas				Tidak terjadi
Nilai ESG		0,941	1,063	multikolinearitas
Profitabilitas		0,993	1,007	
<i>Tax Avoidance</i>		0,902	1,108	
Kepemilikan Manajerial		0,911	1,098	
Autokorelasi	0,164			Tidak ada autokorelasi

Sumber: Data diolah, 2024

Uji heteroskedastisitas dalam riset ini menggunakan scatterplot, terlihat bahwa titik-titik data tersebar secara acak di sekitar sumbu nol tanpa membentuk pola tertentu yang jelas. Penyebaran ini mengindikasikan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian tidak mengalami masalah heteroskedastisitas. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel ESG, profitabilitas, *tax avoidance*, dan kepemilikan manajerial dalam model ini memiliki hubungan yang konsisten dengan nilai perusahaan tanpa adanya varians residual yang tidak konstan. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi memenuhi asumsi klasik, sehingga hasil analisis regresi dapat diinterpretasikan dengan lebih akurat dan dapat digunakan untuk menarik kesimpulan mengenai pengaruh variabel independen terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, model regresi yang digunakan telah memenuhi asumsi normalitas, bebas multikolinearitas, bebas autokorelasi, dan bebas heteroskedastisitas sehingga hasil analisis dapat diandalkan.



**Gambar 2: Uji Heteroskesdastitas**

## Uji Regresi

Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda, model penelitian secara keseluruhan terbukti signifikan dengan nilai *F-statistic* sebesar 0,049 ( $< 0,05$ ), yang menunjukkan bahwa variabel independen (nilai ESG, profitabilitas, *tax avoidance*, dan kepemilikan manajerial) secara bersama-sama layak digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan. Namun, nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,104 mengindikasikan bahwa hanya 10,4% variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh keempat variabel tersebut, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model.

Pada uji t, diperoleh hasil hanya profitabilitas yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan koefisien regresi 0,273 dan nilai signifikansi 0,004 ( $< 0,05$ ), sehingga H2 diterima. Sementara itu, variabel Nilai ESG (koefisien: -0,056, sig. 0,619), *tax avoidance* (koefisien: 0,142, sig. 0,618), dan Kepemilikan Manajerial (koefisien: 0,342, sig. 0,318) tidak signifikan (sig.  $> 0,05$ ), sehingga H1, H3, dan H4 ditolak. Temuan ini menunjukkan bahwa peningkatan nilai perusahaan lebih dipengaruhi oleh kinerja keuangan (profitabilitas), sedangkan praktik ESG, penghindaran pajak, dan kepemilikan manajerial belum menjadi faktor penentu dalam konteks sampel penelitian.

**Tabel 5: Uji Regresi Linear Berganda**

Hipotesis	Prop	B	Sig.	Keterangan
F Statistic	0,049			
Adjusted R Square	0,104			
Nilai ESG		-0,056	0,619	H1 Ditolak
Profitabilitas		0,273	0,004	H2 Diterima
<i>Tax Avoidance</i>		0,142	0,618	H3 Ditolak
Kepemilikan Manajerial		0,342	0,318	H4 Ditolak

Sumber: Data Diolah, 2024

## Nilai ESG terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan pengujian hipotesis, menunjukkan bahwa hipotesis 1 ditolak dan variabel nilai ESG tidak memengaruhi Nilai Perusahaan yang terdaftar di BEI. Sesuai dengan teori signalling, nilai ESG seharusnya menjadi sinyal bagi investor tentang kualitas dan keberlanjutan perusahaan. Namun, dalam beberapa kasus, ESG tidak memengaruhi nilai perusahaan karena investor lebih fokus pada faktor keuangan seperti profitabilitas dan pertumbuhan pendapatan. Jika informasi ESG dianggap tidak relevan atau sulit diukur secara objektif, investor cenderung mengabaikannya. Ketidakkonsistenan standar pelaporan dan perbedaan persepsi di pasar juga dapat mengurangi efektivitas ESG sebagai sinyal, sehingga tidak berdampak signifikan pada nilai perusahaan. Hasil ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Safriani

& Utomo, 2020). Begitu pula dengan penelitian oleh Tanjaya & Ratmono, (2024) yang mengatakan bahwa Nilai *Environmental Social Governance* tidak memengaruhi nilai perusahaan.

### **Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan pengujian hipotesis hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Hipotesis 2 Diterima variabel profitabilitas memengaruhi Nilai Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Ini berarti tingkat profitabilitas dapat memengaruhi nilai perusahaan. Teori Signalling menyatakan bahwa profitabilitas memengaruhi nilai perusahaan dengan memberikan sinyal positif kepada investor tentang kinerja dan prospek perusahaan. Profitabilitas yang tinggi meningkatkan kepercayaan investor, mendorong permintaan saham, dan menaikkan nilai perusahaan. Keputusan membagikan dividen menunjukkan stabilitas keuangan, sementara reinvestasi laba menandakan peluang pertumbuhan, keduanya memperkuat persepsi positif investor. Sebaliknya, penurunan profitabilitas dapat menjadi sinyal negatif yang menurunkan harga saham dan nilai perusahaan, sesuai dengan konsep bahwa profitabilitas yang tinggi mengindikasikan prospek perusahaan yang baik. Hasil penelitian ini juga beriringan dengan hasil penelitian Ananda, (2017). Begitu juga dengan penelitian oleh Hendraliany, (2019) yang mengatakan hal serupa dalam penelitiannya yaitu profitabilitas memengaruhi nilai perusahaan.

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

Berdasarkan pengujian hipotesis hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Hipotesis 3 Ditolak dan variabel *tax Avoidance* tidak memengaruhi Nilai Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini menandakan bahwa dengan perusahaan yang menggunakan praktik *tax Avoidance* tidak memengaruhi nilai perusahaan. Menurut teori *trade-off*, *tax avoidance* tidak selalu memengaruhi nilai perusahaan karena manfaat penghematan pajak dapat diimbangi oleh risiko hukum, reputasi, dan biaya tambahan. Jika strategi ini menimbulkan sanksi atau mengurangi kepercayaan investor, dampaknya bisa netral. Oleh karena itu, nilai perusahaan akan optimal ketika terdapat keseimbangan antara manfaat dan risiko *tax avoidance*, sehingga dalam banyak kasus, penghindaran pajak yang wajar tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dalam hasil penelitian (Suripto, 2020) mengatakan bahwa Hal ini terjadi karena investor cenderung tidak terlalu peduli dengan berapa beban pajak yang dibayar karena investor lebih peduli dengan laba yang stabil. Hasil ini juga beriringan dengan penelitian (Shafirah & Ridarmelli, 2021) dalam penelitian ini juga diungkapkan bahwa *tax avoidance* tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

## **Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan pengujian hipotesis hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Hipotesis 4 ditolak dan variabel kepemilikan manajerial tidak memengaruhi nilai perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Hasil ini diartikan bahwa dengan adanya kepemilikan manajerial dalam perusahaan tidak berpengaruh pada Nilai Perusahaannya. Menurut *convergence of interest theory*, kepemilikan manajerial dapat menyelaraskan kepentingan manajer dengan pemegang saham sehingga diharapkan meningkatkan nilai perusahaan. Namun, kepemilikan manajerial yang tinggi tidak selalu berdampak signifikan, karena manajer yang memiliki porsi besar cenderung merasa aman dan kurang termotivasi untuk meningkatkan kinerja perusahaan secara agresif. Jika kepemilikan terlalu dominan, mereka juga bisa mengambil keputusan yang lebih menguntungkan diri sendiri daripada pemegang saham minoritas. Akibatnya, efek positif dari penyelarasan kepentingan berkurang, sehingga tidak selalu berdampak langsung pada peningkatan nilai perusahaan. Selain itu, penelitian oleh Purba & Effendi (2019) serta Tambalean *et al.* (2018) juga menemukan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

## **SIMPULAN**

Penelitian ini menyimpulkan bahwa dari empat variabel yang diuji, hanya profitabilitas yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada sektor manufaktur di BEI (2021–2023), sementara ESG, tax avoidance, dan kepemilikan manajerial tidak menunjukkan pengaruh signifikan. Temuan ini mengonfirmasi bahwa investor masih lebih responsif terhadap kinerja keuangan jangka pendek (profitabilitas) dibanding praktik keberlanjutan (ESG) atau struktur kepemilikan. Implikasi teoretis memperkuat Signaling Theory dalam konteks profitabilitas, tetapi mempertanyakan universalitas *convergence of interest theory* dan *trade-off theory* di pasar *emerging* seperti Indonesia, di mana praktik ESG dan tata kelola masih berkembang. Implikasi praktis menyarankan perusahaan manufaktur untuk fokus pada efisiensi operasional guna meningkatkan profitabilitas, sekaligus mulai membangun kerangka ESG yang terstandarisasi untuk memenuhi tuntutan keberlanjutan jangka panjang.

Keterbatasan penelitian meliputi: (1) periode observasi yang relatif singkat (3 tahun), (2) sampel terbatas pada sektor manufaktur, dan (3) ketergantungan pada laporan ESG berbasis GRI yang belum sepenuhnya diadopsi di Indonesia. Saran untuk penelitian selanjutnya mencakup: (1) memperluas periode studi dan mencakup sektor lain, (2) mengeksplorasi variabel moderasi seperti kepemilikan institusional atau ukuran

perusahaan, serta (3) menggunakan metode kualitatif untuk memahami alasan di balik rendahnya pengaruh ESG dari perspektif manajemen. Temuan ini memberikan dasar bagi pengembangan kebijakan korporasi dan regulasi yang lebih mendorong integrasi ESG sebagai faktor penciptaan nilai.

## **DAFTAR PUSTAKA**

- Adeline Saputra, N. (2024). Penerapan ESG dalam Kinerja Perusahaan Secara Global. *Jurnal Ilmiah Multidisiplin*, 3 (3), 182–188. <https://doi.org/https://doi.org/10.56799/jim.v3i3.2842>.
- Almeyda, R., & Darmansyah, A. (2019). *The Influence of Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure on Firm Financial Performance*. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.12962/j23546026.y2019i5.6340>
- Anita, A., & Yulianto, A. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal*, 5, 17–23. <https://doi.org/10.15294/maj.v5i1.8116>
- Apsari, L., & Setiawan, P. E. (2018). Pengaruh Tax Avoidance terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 1765–1790. <https://doi.org/10.24843/eja.2018.v23.i03.p06>.
- Asalam, A. G. (2019). Tax Avoidance Pada Perusahaan Barang Dan Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Perbankan*, 13, 77–86.
- Christy, E., & Sofie. (2023). Pengaruh Pengungkapan Environmental, Social, Dan Governance Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 3(2), 3899–3908. <https://doi.org/10.25105/jet.v3i2.18233>.
- Cuana, & Tundjung, H. (2020). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2, 677–686. <https://doi.org/https://doi.org/10.24912/jpa.v2i2.7640>.
- Devi, Y., Saefurrohman, G. U., Rosilawati, W., Utamie, Z. R., & Nurhayati. (2022). Analisis Penyebab Penghindaran Pajak (Tax Avoidance) Dalam Laporan Keuangan Pada Perusahaan Yang Terdaftar di BEI Tahun 2016-2019. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 22, 1–6. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.29040/jap.v22i2.3920>.
- Malawat, Fendi, F., Hanafi Holle, M., Nur Asiyah, B., & Karanelan, M. (2024). Transaksi Afiliasi Dan Kepemilikan Ultimate: Praktik Tax Avoidance Sebagai Sustainability Problem. *Indonesian Treasury Review*, 9, 233–246. <https://doi.org/https://doi.org/10.33105/itrev.v9i3.803>.
- Hidayat, I., & Khotimah, K. (2022). Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan sub sektor kimia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 10 (1), 1–8. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v10i1.1175>.

- Kusuma, Indra, G., Suhadak, & Arifin, Z. (2013). Analisis Pengaruh Profitabilitas (Profitability) Dan Tingkat Pertumbuhan (Growth) Terhadap Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Real Estate and Property yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2007-2011). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 7, 1–15.
- Karang, I. W. A. H., Hermanto, H., & Suryani, E. (2020). Effect of Profitability and Leverage on Dividend Policy with Investment Opportunity Set as a Moderating Variables in Manufacturing Companies Listed on BEI Period 2014–2018. *International Journal of Multicultural and Multireligious Understanding*, 7(11), 191. <https://doi.org/10.18415/ijmmu.v7i11.2162>
- Leony, E., Rizkiyanti, A., & Uzliawati, L. (2024). Pengaruh Environmental, Social Dan Governancedisclosure Terhadap Profitabilitas Perusahaansektor Makanan Dan Minuman Di Indonesia. *Jurnal Ilmiah MEA*, 8, 196–209. <https://doi.org/https://doi.org/10.31955/mea.v8i1.3655>.
- Lumoly, S., Murni, S., & Untu, V. N. (2018). Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Logam dan Sejenisnya yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Riset Ekonomi Manajemen Bisnis Akuntansi*, 6(3), 1108–1117. <https://doi.org/https://doi.org/10.35794/emba.6.3.2018.20072>.
- Manulang, N., Soeratin B 12, H. Z., Pascasarjana, F., & Buana, S. (2024). Pengaruh Pengungkapan Environmental, Social, Dan Governance Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Business Economics and Management*, 01, 72–77. <https://doi.org/https://doi.org/10.62379/jbem.v1i2.64>.
- Morck, R., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1988). Management ownership and market valuation: An empirical analysis. *Journal of Financial Economics*, 20, 293-315.
- Ningtias, I. L., & Ismiyanti, F. (2022). Keterkaitan antara managerial ownership, capital structure dan investment decision dalam perspektif convergence-interest hypothesis. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 4 (9), 3971–3982. <https://doi.org/https://doi.org/10.32670/fairvalue.v4i9.1580>.
- Nurhalisah, W., & Trisnarningsih, S. (2024). the impact of managerial ownership, institutional ownership, and independent board of commissioners on firm value. *costing: Journal of Economic, Business and Accounting*, 7, 9400–9409. <https://doi.org/https://doi.org/10.31539/costing.v7i4.9881>.
- Octaviany, A., & Hidayat, S. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Riset Inspirasi Manajemen Dan Kewirausahaan*, 3 (1), 30–36. <https://doi.org/https://doi.org/10.35130/jrimk.v3i1.48>.
- Oktawianto, I., & Laksmiwati, M. (2023). Determinasi Ukuran Perusahaan Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Keuangan*, 12, 180–195. <https://doi.org/https://dx.doi.org/10.36080/jak.v12i2.2273>.

- Paridah, I., & Rokhayati, H. (2022). Analisis Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan studi Literatur. *International Student Conference on Accounting and Business, 1*, 106–120.
- Purba, N. M. B., & Effendi, S. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Akuntansi Bareleng, 3*, 64–74. <https://doi.org/https://doi.org/10.33884/jab.v3i2.1013>.
- Rahma, A. N., & Hayati, N. (2022). Pengaruh Rasio Keuangan Dan Kepemilikan Manajerial Untuk Memprediksi Finansial Distress Pada Perusahaan Transportasi Dan Pariwisata Saat Pandemi Covid-19 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Akuntansi Keuangan, 11* (2), 169–182. <https://doi.org/https://dx.doi.org/10.36080/jak.v11i2.2099>.
- Rama, M. H. D., & Paramita, V. S. (2025). The Influence of Environmental Social Governance, Firm Size, and Profitability on Firm Value. *Moneta: Journal of Economics and Finance, 3*, 19–36. <https://doi.org/10.61978/moneta.v3i1>.
- Safriani, M. N., & Utomo, D. C. (2020). Pengaruh Environmental, Social, Governance (ESG) Disclosure terhadap Kinerja Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting, 9*, 1–11. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>.
- Santoso, K., & Handoko, J. (2024). Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Esg Terhadap Efisiensi Modal Intelektual. *Jurnal Aplikasi Akuntansi, 8*(2), 411–427. <https://doi.org/10.29303/jaa.v8i2.379>.
- Savitri, D. A. M., Kurniasari, D., & Mbiliyora, A. (2021). Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Strukur Modal sebagai variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019). *Jurnal Akuntansi Dan Pajak, 21*(2), 500–507. <https://doi.org/10.29040/jap.v21i2.1825>.
- Shafirah, A., & Ridarmelli. (2021). Pengaruh Tax Planning dan Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur). *Prosiding Seminar Nasional, 1*, 267–275.
- Suripto. (2020). Transparansi Perusahaan Memoderasi Pengaruh Tax Avoidance Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Revenue, 01* (01). <https://doi.org/10.46306/rev.v1i1>.
- Syafitri, D., & Oktavianna, R. (2024). Pengaruh Struktur Modal, Tax Avoidance Dan Perataan Laba Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Bareleng, 8*(2), 39–52. <https://doi.org/https://doi.org/10.33884/jab.v8i2.8803>.
- Syafrullah, S., & Muharam, H. (2017). Analisis Pengaruh Kinerja environmental, Social, dan governance (ESG) terhadap abnormal Return (Studi pada Perusahaan Indonesia dan Malaysia yang mengungkapkan ESGscore dan terdaftar pada Bursa Efek Indo. *Diponegoro Journal of Management, 6*, 1–14.
- Tambalean, F. A. K., Manossoh, H., & Runtu, T. (2018). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Pada

- Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Di BEI. *Jurnal Riset Akuntansi Going Concern*, 13, 465–473.  
<https://doi.org/https://doi.org/10.32400/gc.13.04.21255.2018>.
- Tanjaya, F., & Ratmono, D. (2024). Pengaruh Environmental, Social, Dan Governance (ESG) Terhadap Kinerja Perusahaan Dengan Variabel Moderasi Board Size. *Diponegoro Journal of Accounting*, 13, 1–13.
- Teresia, E. S. D., & Hermi, H. (2016). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan Dan Keputusan Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pertumbuhan Perusahaan Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Magister Akuntansi*, 3, 73. <https://doi.org/https://doi.org/10.25105/jmat.v3i1.4969>.
- Wangi, Tirta, G., & Aziz, A. (2024). Analisis Pengaruh ESG Disclosure, Likuiditas, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks ESG Leaders. *Ilraith-Ekonomika*, 7, 221–230.  
<https://doi.org/10.37817/ikraith-ekonomika.v7i2>.
- Wijaya, H. (2024). Pengaruh Tax Avoidance dan Carbon Emission Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Penelitian Akuntansi*, 5 (2).
- Yusmir, P. R., & Mulyani, E. (2024). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan. *JURNAL Eksplorasi Akuntansi*, 6 (2), 842–860. <https://doi.org/10.24036/jea.v6i2.1514>
- Hakim, Zulman, M., & Muharramah, R. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Prosiding Seminar Nasional Ekonomi dan Bisnis*, 569–576.  
<https://doi.org/https://doi.org/10.32528/psneb.v0i0.5210>.