

# Pengaruh Likuiditas, Efisiensi Operasional, Tax Planning terhadap Nilai Perusahaan dengan Stabilitas Keuangan sebagai Pemoderasi di Asia Tenggara

Sihar Tambun<sup>1\*</sup>, Nisa Tiana<sup>2</sup>, Riris Rotua Sitorus<sup>3</sup>

<sup>1</sup>Program Studi Akuntansi, Universitas 17 Agustus 1945 Jakarta

<sup>2</sup>Program Studi Akuntansi, Universitas Esa Unggul

<sup>3</sup>Program Studi Akuntansi, Universitas 17 Agustus 1945 Jakarta

<sup>1</sup>[sihar.tambun@uta45jakarta.ac.id](mailto:sihar.tambun@uta45jakarta.ac.id), <sup>2</sup>[nisatiana034@gmail.com](mailto:nisatiana034@gmail.com), <sup>3</sup>[riris.sito@gmail.com](mailto:riris.sito@gmail.com)

## Abstract

*This study aims to examine how liquidity, operational efficiency, and tax planning affect firm value. Financial stability acts as a factor that strengthens or weakens the influence of these three variables. This research focuses on food and beverage companies in Southeast Asia. The sample consists of 50 companies, with 10 companies each from Indonesia, Malaysia, Singapore, Thailand, and the Philippines. These companies were selected based on the highest revenue and are listed on their respective stock exchanges during the period 2022 to 2024 using purposive sampling method. To analyze the data, moderated regression analysis method with random effect model was used. The results show that liquidity has a positive impact on firm value, while operational efficiency has a negative effect. Tax planning has no influence on firm value. Financial stability strengthens the impact of operational efficiency on firm value but weakens the influence of liquidity on firm value. Financial stability does not affect the relationship between tax planning and firm value.*

**Article Received:**

May 19<sup>th</sup>, 2026

**Article Revised:**

June 8<sup>th</sup>, 2026

**Article Published:**

June 10<sup>th</sup>, 2026

**Keywords:**

*firm value, financial stability, liquidity, operational efficiency, tax planning*

**\*Correspondence:**

[sihar.tambun@gmail.com](mailto:sihar.tambun@gmail.com)

## Abstrak

Penelitian ini dilakukan untuk melihat bagaimana likuiditas, efisiensi operasional, dan *tax planning* mempengaruhi nilai perusahaan. Stabilitas keuangan berperan sebagai faktor yang memperkuat atau melemahkan pengaruh ketiga variabel tersebut. Penelitian ini fokus pada perusahaan makanan dan minuman di Asia Tenggara. Sampel yang digunakan terdiri dari 50 perusahaan, masing-masing 10 perusahaan dari Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand, dan Filipina. Perusahaan-perusahaan tersebut dipilih berdasarkan omset tertinggi dan sudah terdaftar di bursa efek masing-masing negara selama periode 2022 hingga 2024 dengan metode *purposive sampling*. Untuk menganalisis data, digunakan metode *moderated regression analysis* dengan model *random effect*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas berdampak positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan efisiensi operasional memengaruhi secara negatif. *Tax planning* tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Stabilitas keuangan memperkuat dampak efisiensi operasional terhadap nilai perusahaan, tetapi melemahkan pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Stabilitas keuangan tidak memengaruhi hubungan antara *tax planning* dan nilai perusahaan.

**Artikel Diterima:**

19 Mei 2026

**Artikel Revisi:**

8 Juni 2026

**Artikel Dipublikasi:**

10 Juni 2026

**Kata Kunci:**

*efisiensi operasional, likuiditas, nilai perusahaan, stabilitas keuangan, tax planning*

**\*Korespondensi:**

[sihar.tambun@gmail.com](mailto:sihar.tambun@gmail.com)

## A. PENDAHULUAN

Secara regional, industri makanan dan minuman (F&B) di kawasan Asia Tenggara menunjukkan pertumbuhan yang pesat dan dinamis. Perkembangan ini didorong oleh perubahan perilaku konsumen, peningkatan investasi asing, serta inovasi yang berkelanjutan di berbagai lini bisnis. Pada tahun 2023, nilai pasar industri F&B di kawasan ini mencapai US\$667 miliar dan diproyeksikan meningkat menjadi US\$900 miliar pada tahun 2028, dengan tingkat pertumbuhan tahunan rata-rata sebesar 6,99%. Sementara itu, segmen layanan makanan (foodservice) juga mencatat pertumbuhan signifikan, dari US\$192,43 miliar pada tahun 2024 menjadi US\$349,05 miliar pada tahun 2029. Lima negara ASEAN, yaitu Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand, dan Filipina, mendominasi pasar ini dengan kontribusi sekitar 96% dari total pangsa pasar regional, menunjukkan bahwa kawasan Asia Tenggara memiliki potensi besar dalam mengembangkan

industri F&B. Sementara itu, di Indonesia, industri makanan dan minuman juga memegang peran strategis dalam menopang perekonomian nasional. Dengan jumlah penduduk yang terus meningkat serta tingginya permintaan konsumsi masyarakat, sektor ini menjadi salah satu pendorong utama pertumbuhan ekonomi. Pada paruh pertama tahun 2024, industri F&B tercatat memberikan kontribusi sebesar 7,15% terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) nasional. Meskipun dihadapkan pada tantangan berupa kenaikan biaya produksi dan perubahan regulasi, sektor ini tetap menunjukkan ketahanan yang baik dengan proyeksi pertumbuhan sebesar 4,53% pada tahun 2024. Menyongsong tahun 2025, peluang di sektor ini diperkirakan semakin besar, namun pelaku usaha dituntut untuk terus berinovasi dan beradaptasi agar dapat mempertahankan kinerja positif di tengah perubahan kondisi ekonomi dan pasar yang dinamis. Perkembangan pesat industri makanan dan minuman di tingkat regional maupun nasional menunjukkan pentingnya peran perusahaan dalam menjaga daya saing dan keberlanjutan usahanya. Dalam konteks ini, nilai perusahaan menjadi indikator utama yang mencerminkan kinerja, efisiensi, dan prospek perusahaan di mata investor. Nilai perusahaan yang tinggi menandakan kemampuan manajemen dalam mengelola sumber daya secara optimal, menjaga likuiditas, serta beradaptasi terhadap perubahan lingkungan bisnis. Oleh karena itu, analisis terhadap faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan, seperti likuiditas, efisiensi operasional, dan *tax planning*, menjadi penting untuk memahami bagaimana perusahaan dapat mempertahankan serta meningkatkan nilai mereka di tengah pertumbuhan industri yang semakin kompetitif.

Berdasarkan penelitian terdahulu, *research gap* atas pengaruh likuiditas, efisiensi operasional, dan *tax planning* terhadap nilai perusahaan masih kerap terjadi. Nilai perusahaan kerap kali dikaitkan dengan likuiditas yang dimiliki oleh sebuah perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Alifian & Susilo (2024) menunjukkan likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian lain oleh Mahanani & Kartika (2022) juga menunjukkan likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian lainnya yang dilakukan oleh Anggita (2022) juga menunjukkan likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, maka semakin tinggi pula kepercayaan investor terhadap kinerja keuangan perusahaan. Namun, hal tersebut tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Riki et al. (2022) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang berarti semakin tinggi likuiditas perusahaan, maka nilai perusahaan cenderung menurun karena aset lancar tidak dimanfaatkan secara optimal sehingga menurunkan efisiensi dan daya tarik bagi investor. Chynthiawati & Jonnardi (2024) juga menemukan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan *research gap* di atas, pembuktian bahwa likuiditas terhadap nilai perusahaan masih perlu dilakukan.

Nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh efisiensi operasional. Penelitian yang dilakukan oleh Alaiyanuha & Iriyanto (2021) menyatakan bahwa efisiensi operasional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Naja (2025) dan Kajuan & Andriyani (2025) juga menyatakan bahwa efisiensi operasional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Artinya, semakin baik pengelolaan sumber daya dan proses bisnis, semakin tinggi penilaian investor terhadap nilai perusahaan. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Amalia & Putra (2024) menunjukkan bahwa efisiensi operasional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian lain yang dilakukan oleh Wildan & Yulianti (2021) menunjukkan bahwa efisiensi operasional berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal yang sama juga diungkapkan oleh Novianty et al. (2022) bahwa efisiensi operasional tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Oleh karena *research gap* ini, pembuktian dampak efisiensi operasional terhadap nilai perusahaan masih perlu dilakukan.

*Tax planning* juga sering kali dikaitkan dengan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Pratiwi & Stiawan (2022) mengungkapkan bahwa *tax planning* berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan. Ayem & Syahri (2023) juga mengungkapkan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi secara positif oleh *tax planning*. Hal serupa juga dinyatakan oleh Anisran & Ma'wa (2023) bahwa *tax planning* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun, Rajab et al. (2022) mengungkapkan bahwa *tax planning* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal serupa juga dinyatakan oleh Tambahani et al. (2021) bahwa *tax planning* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. *Research gap* ini perlu diteliti Kembali guna mencari pembuktian.

Penelitian ini memiliki dua keunikan dibandingkan penelitian sebelumnya. Pertama, penelitian ini menempatkan empat variabel yaitu likuiditas, efisiensi operasional, *tax planning*, dan nilai perusahaan secara bersamaan pada konteks perusahaan sektor makanan dan minuman di Asia Tenggara. Kedua, penelitian ini menggunakan variabel stabilitas keuangan sebagai pemoderasi, yang memberikan sudut pandang baru dalam memahami hubungan antar variabel utama tersebut.

Penelitian ini menyoroti permasalahan mengenai pengaruh likuiditas, efisiensi operasional, dan perencanaan pajak terhadap nilai perusahaan, serta bagaimana stabilitas keuangan dapat memperkuat atau memperlemah hubungan di antara variabel tersebut. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris mengenai hubungan antar variabel tersebut dengan menjadikan stabilitas keuangan sebagai variabel pemoderasi pada sepuluh perusahaan sektor makanan dan minuman dengan omzet tertinggi di lima negara di Asia Tenggara selama periode 2022 hingga 2024.

## B. LITERATUR REVIEW DAN HIPOTESIS

### Teori Keagenan

Jensen & Meckling (1976) mengemukakan bahwa teori keagenan menggambarkan adanya hubungan kerja antara pemilik perusahaan (principal) dan manajer (agent), di mana perbedaan kepentingan di antara keduanya dapat

menimbulkan konflik keagenan. Dalam teori ini, manajer berkewajiban mengelola sumber daya perusahaan secara optimal agar tujuan pemilik, yaitu peningkatan kesejahteraan dan nilai perusahaan, dapat tercapai. Relevansinya terhadap nilai perusahaan terlihat dari bagaimana keputusan manajemen terkait likuiditas, efisiensi operasional, dan perencanaan pajak mencerminkan keselarasan tindakan agent dengan kepentingan principal. Eisenhardt (1989) menegaskan bahwa penerapan sistem pengawasan dan pemberian insentif yang tepat dapat mengurangi konflik keagenan serta mendorong peningkatan nilai perusahaan. Oleh karena itu, teori keagenan menjadi landasan teoritis yang penting dalam memahami hubungan antara kebijakan manajerial dan pembentukan nilai perusahaan dalam penelitian ini.

### **Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan mencerminkan kinerja perusahaan yang tergambar melalui harga saham yang terbentuk dari mekanisme permintaan dan penawaran di pasar modal sebagai cerminan penilaian investor terhadap perusahaan (Bintari et al., 2024). Menurut Rahmadi & Mutasowifin (2021) jenis jenis rasio nilai perusahaan yang dapat digunakan adalah *Earning per Share*, *Price to Book Value*, *Price to Earning Ratio* dan *Tobin Ratio*. Rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Price to Book Value* (Julia & Finatariyani, 2024), karena merupakan indikator yang umum digunakan dalam penelitian terdahulu dan datanya mudah diperoleh dari laporan keuangan perusahaan publik.

### **Likuiditas**

Menurut Novianti et al. (2024) likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban utang jangka pendeknya saat jatuh tempo. Analisis likuiditas terdiri dari *Current Ratio*, *Quick Ratio*, *Cash Ratio* (Ajmadayana et al., 2022). Dalam penelitian ini likuiditas diukur menggunakan *Quick Ratio* (Orlando et al., 2024), karena rasio ini menilai kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek dengan aset paling likuid, tanpa memasukkan persediaan yang membutuhkan waktu untuk diuangkan.

### **Efisiensi Operasional**

Menurut Ariyandi & Purwanti (2025) efisiensi operasional merupakan kemampuan perusahaan dalam memaksimalkan output dengan penggunaan sumber daya yang minimal tanpa menurunkan kualitas produk atau layanan. Efisiensi operasional pada umumnya diukur menggunakan beberapa rasio, seperti BOPO (Biaya Operasional terhadap Pendapatan Operasional), *Cost Efficiency Ratio*, *Net Interest Margin*, *Working Capital Turnover* dan *Total Asset Turnover* yang masing-masing menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola biaya untuk menghasilkan pendapatan secara optimal (Donny & Muammar, 2024; Rahmat & Ruchiyat, 2021; Jamal et al., 2022). Rasio yang digunakan untuk menghitung efisiensi operasional dalam penelitian ini adalah BOPO Andriansyah et al. (2025), karena BOPO menunjukkan sejauh mana perusahaan mampu mengelola biaya operasional secara efisien dalam menghasilkan pendapatan.

### **Tax Planning**

Menurut Yanti et al. (2026) perencanaan pajak merupakan upaya strategis perusahaan dalam mengoptimalkan beban pajak secara legal melalui pemanfaatan ketentuan atau celah hukum yang tersedia dalam peraturan perpajakan. Menurut Damayani et al. (2025) *tax planning* dapat diukur menggunakan beberapa rasio seperti *Effective Tax Rate*, *Cash Effective Tax Rate*, *Tax Rate Reduction*, *Book Tax Difference*, *Book Tax Difference Per Share*, *Amount of Income Tax*, *Tax Saving*, *Tax Avoidance*, *Tax Expenses to Total Assets*, *Capital Deductions*, dan *Tax Per Share*. Rasio yang digunakan untuk mengukur *tax planning* dalam penelitian ini adalah *Tax Rate Reduction* (Dewi & Wulandari, 2025), karena TRR menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan laba setelah pajak, sehingga mencerminkan efektivitas strategi perencanaan pajak yang diterapkan.

### **Stabilitas Keuangan**

Menurut Astuti & Nazar (2024) stabilitas keuangan adalah kondisi yang menggambarkan konsistensi atau ketidakstabilan keuangan perusahaan dalam suatu periode tertentu. Menurut Chalissa & Suryani (2024) stabilitas keuangan dapat diukur menggunakan beberapa jenis rasio seperti *Gross Profit Margin*, *Asset Change*, *Sales Change*, *Cash Flow from Operating to Total Asset*, *Sales to Account Receivable*, *Sales to Total Asset* dan *Inventory to Total Sales*. Dalam penelitian ini stabilitas keuangan diukur menggunakan *Sales to Total Asset Ratio* (Ramadhan & Ariani, 2024), karena SALTA menggambarkan sejauh mana perusahaan secara konsisten menggunakan total aset untuk menghasilkan penjualan, sehingga mencerminkan stabilitas keuangan.

### **Pengembangan Hipotesis**

#### **Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan**

Likuiditas perusahaan, yang mencerminkan kemampuan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek, dijelaskan melalui teori keagenan (Jensen & Meckling, 1976), di mana likuiditas yang optimal dapat mengurangi konflik kepentingan antara pemilik (*principal*) dan manajer (*agent*) serta menekan risiko kebangkrutan, sehingga manajer dapat bertindak lebih selaras untuk meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian terdahulu seperti Alshakhanbeh et al. (2025) di Yordania, Njenga et al. (2025) di Nairobi Securities Exchange, Alifian & Susilo (2024) di Bursa Efek Indonesia (BEI), dan Mahanani &

Kartika (2022) di Bursa Efek Indonesia (BEI) menunjukkan hubungan positif antara likuiditas dan nilai perusahaan. Berdasarkan temuan tersebut, perusahaan dengan likuiditas tinggi lebih mampu memenuhi kewajiban jangka pendek dan menjaga kelancaran operasional, sehingga meningkatkan kepercayaan investor dan nilai perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis penelitian ini adalah H<sub>1</sub>: Likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Efisiensi Operasional terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan Teori Keagenan (*Agency Theory*) yang dikemukakan oleh Jensen & Meckling (1976) serta diperkuat oleh Eisenhardt (1989), efisiensi operasional mencerminkan kemampuan manajer (agent) dalam mengelola sumber daya secara optimal sesuai kepentingan pemilik (principal). Pengelolaan yang efisien menunjukkan kinerja manajerial yang efektif dalam mengurangi konflik keagenan melalui mekanisme pengawasan dan pemberian insentif yang tepat, sehingga mendorong peningkatan nilai perusahaan. Penelitian terdahulu mendukung hubungan ini, seperti Obeidat et al. (2023) yang mengungkap dampak signifikan efisiensi operasional pada nilai perusahaan manufaktur di *Amman Stock Exchange* (ASE) berada di Yordania. Hasil serupa diperoleh Kaujan & Andriyani (2025) menyatakan bahwa efisiensi operasional memiliki dampak positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, serta oleh Naja (2025) yang membuktikan adanya pengaruh positif efisiensi operasional terhadap nilai perusahaan di Singapura. Peningkatan efisiensi operasional mencerminkan pemanfaatan aset yang optimal, penurunan biaya, dan peningkatan profitabilitas, yang secara langsung memperkuat nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis yang diajukan adalah H<sub>2</sub>: Efisiensi operasional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Tax Planning terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan Teori Keagenan (*Agency Theory*) yang dikemukakan oleh Jensen & Meckling (1976) serta Eisenhardt (1989), *tax planning* mencerminkan kemampuan manajer (agent) dalam mengelola kewajiban pajak secara efisien untuk memaksimalkan nilai perusahaan sesuai kepentingan pemilik (principal). Penelitian terdahulu mendukung hubungan ini, seperti Tanyatorn Sriwichien (2025) di Thailand yang menemukan *tax planning* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, Limajatini et al. (2025) menunjukkan hasil serupa di sektor *Fast Moving Consumer Goods* (FMCG) Indonesia, dan Ayem & Syahri (2023) yang menegaskan pengaruh positifnya pada perusahaan manufaktur di Indonesia. *Tax planning* yang tepat mampu menekan beban pajak, memperbaiki arus kas, dan meningkatkan profitabilitas serta kepercayaan investor, yang pada akhirnya memperkuat nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis yang diajukan adalah H<sub>3</sub>: *Tax planning* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **Moderasi Stabilitas Keuangan atas Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan Teori Keagenan (*Agency Theory*) oleh Jensen & Meckling (1976), keselarasan antara pemilik dan manajer diperlukan agar pengelolaan likuiditas dapat mendukung peningkatan nilai perusahaan. Stabilitas keuangan berperan sebagai faktor yang memperkuat hubungan tersebut karena kondisi keuangan yang stabil memungkinkan manajer memanfaatkan likuiditas secara efisien dengan risiko yang lebih rendah. Penelitian Hoke et al. (2025) dan Saputra & Kusuma (2023) di Indonesia menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan Akpadaka & Edeh (2024) serta Choi et al. (2024) menegaskan bahwa stabilitas keuangan menunjukkan hubungan positif yang kuat dengan nilai perusahaan. Kombinasi likuiditas yang memadai dan stabilitas keuangan yang kuat mendorong peningkatan kepercayaan investor serta efisiensi penggunaan dana, sehingga memperkuat nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis yang diajukan adalah H<sub>4</sub>: Stabilitas keuangan memoderasi secara positif pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.

### **Moderasi Stabilitas Keuangan atas Pengaruh Efisiensi Operasional terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan Teori Keagenan (*Agency Theory*) oleh Jensen & Meckling (1976), hubungan antara pemilik dan manajer menuntut adanya pengelolaan sumber daya yang efisien agar tujuan peningkatan nilai perusahaan bisa tercapai. Dalam hal ini, efisiensi operasional menjadi salah satu cara manajer menunjukkan kinerja yang selaras dengan kepentingan pemilik. Stabilitas keuangan kemudian berperan sebagai faktor yang dapat memperkuat hubungan tersebut, karena perusahaan yang memiliki kondisi keuangan stabil memungkinkan manajer menjalankan aktivitas operasional dengan lebih efektif dan minim risiko. Penelitian Sanjaya et al. (2025) dan Kaujan & Andriyani (2025) membuktikan bahwa efisiensi operasional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan Akpadaka & Edeh (2024) serta Choi et al. (2024) menegaskan bahwa stabilitas keuangan menunjukkan hubungan positif yang kuat dengan nilai perusahaan. Ketika efisiensi operasional yang baik didukung oleh stabilitas keuangan yang kuat, perusahaan dapat menjalankan kegiatan bisnisnya dengan lebih optimal dan berkelanjutan, sehingga nilai perusahaan meningkat. Berdasarkan hal tersebut, hipotesis yang diajukan adalah H<sub>5</sub>: Stabilitas keuangan memoderasi secara positif pengaruh efisiensi operasional terhadap nilai perusahaan.

### **Moderasi Stabilitas Keuangan atas Pengaruh Tax Planning terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan teori keagenan yang diajukan oleh Jensen & Meckling (1976), manajer memiliki dorongan untuk meningkatkan kinerja perusahaan agar sesuai dengan tujuan pemilik. Salah satu cara yang bisa dilakukan adalah melalui

*tax planning*, yaitu pengelolaan pajak secara sah untuk mengurangi beban pajak perusahaan. Jika *tax planning* diterapkan dengan baik, maka bisa meningkatkan laba bersih, dan akhirnya meningkatkan nilai perusahaan. Namun, efektivitas *tax planning* dalam meningkatkan nilai perusahaan bergantung pada kondisi internal perusahaan, terutama stabilitas keuangan. Penelitian oleh Pratiwi & Stiawan (2022) serta Ayem & Syahri (2023) menunjukkan bahwa *tax planning* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, penelitian Akpadaka dan Edeh (2024) serta Choi et al. (2024) menemukan bahwa stabilitas keuangan memiliki hubungan positif yang signifikan dengan nilai perusahaan. Perusahaan dengan stabilitas keuangan yang baik cenderung mampu menerapkan *tax planning* secara lebih optimal dan berkelanjutan tanpa menimbulkan risiko keuangan yang besar, sehingga meningkatkan persepsi investor. Oleh karena itu, stabilitas keuangan dianggap mampu memperkuat pengaruh *tax planning* terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, hipotesis yang diajukan adalah H<sub>6</sub>: Stabilitas keuangan memoderasi secara positif pengaruh *tax planning* terhadap nilai perusahaan.

### C. METODE PENELITIAN

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan makanan dan minuman yang listed di bursa efek negara-negara Asia Tenggara. Sampel diambil dari lima negara, yaitu Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand dan Filipina. Periode penelitian adalah 3 tahun, yakni tahun 2022 sampai tahun 2024. Jumlah sampel yang diambil dari setiap negara adalah 10 perusahaan. Metode penentuan sampel menggunakan *purposive sampling*, yaitu metode penentuan sampel kriteria tertentu (Willie, 2024). Penelitian ini menggunakan tiga kriteria. Pertama, emiten termasuk dalam 10 perusahaan dengan omzet terbanyak. Kedua, terdaftar di bursa efek masing-masing negara selama periode penelitian dan tidak pernah delisting. Ketiga, mempublikasikan laporan keuangan dan laporan tahunan di website bursa efek atau di website perusahaan masing-masing dan dapat di akses oleh peneliti.

Metode penelitian yang digunakan adalah metode kuantitatif dan diuji dengan menggunakan *moderated regression analysis*. *Moderated regression analysis* terdiri dari uji *direct effect* dan *moderating effect*. *Moderating effect* dilakukan dengan metode interaksi, yaitu interaksi antara variabel moderating dengan variabel independen (Gamage, 2025). Penelitian terdiri dari lima variabel, dengan pengukuran sebagai berikut:

Tabel 1. Rumus Pengukuran Variabel

| No | Variabel Penelitian                                 | Rumus  |
|----|---|--|
| 1  | Likuiditas<br>(Orlando et al., 2024)                | $Quick\ Ratio = \frac{Aktiva\ lancar - persediaan}{Liabilitas\ lancar}$                  |
| 2  | Efisiensi Operasional<br>(Andriansyah et al., 2025) | $BOPO = \frac{Biaya\ operasional}{Pendapatan\ Operasional}$                              |
| 3  | <i>Tax Planning</i><br>(Dewi & Wulandari, 2025)     | $TRR = \frac{Net\ Income}{Pre\ Tax\ Income}$   |
| 4  | Nilai Perusahaan<br>(Julia & Finatariyani, 2024)    | $Price\ to\ Book\ Value = \frac{harga\ perlembar\ saham}{nilai\ buku\ perlembar\ saham}$ |
| 5  | Stabilitas Keuangan<br>(Ramadhan & Ariani, 2024)    | $SALTA = \frac{Pendapatan}{Total\ Aset}$   |

Tahapan analisis yang dilakukan terdiri dari beberapa tahapan. Pertama, penyajian deskripsi data penelitian yang terdiri dari nilai minimum, maksimum, mean dan standar deviasi. Kedua, melakukan pemilihan model terbaik di antara *common effect model*, *fixed effect model* atau *random effect model* (Smith et al., 2022). Ketiga, uji asumsi klasik dengan melakukan uji multikolinieritas, uji autokorelasi, serta uji heteroskedastisitas (Ditzen et al., 2025). Keempat, uji hipotesis dan memberikan kesimpulan apakah hipotesis diterima atau hipotesis ditolak. Hipotesis penelitian ini menggunakan *one tailed*, sehingga hipotesis akan diterima apabila nilai t statistik > 1,65 dan nilai p values < 0,05 (Tambun & Sitorus, 2025). Kelima, menyajikan persamaan regresi yang dihasilkan serta interpretasinya. Interpretasi akan diuraikan terkait nilai koefisien pengaruh serta implikasinya (Tambun & Sitorus, 2024). Keenam, menjelaskan nilai koefisien determinasi yang dihasilkan dari model penelitian. Pengolahan data menggunakan bantuan aplikasi stata.

### D. HASIL DAN DISKUSI

Penelitian ini mengolah 150 data. Data terdiri dari 50 sampel perusahaan sektor makanan dan minuman (*food and beverage*) selama tahun 2022 sampai 2024. Sampel perusahaan berasal dari Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand, dan Filipina yang terdaftar di bursa efek masing-masing negara. Sampel ini kemudian diuji dengan menggunakan software statistik Stata. Berikut adalah hasil analisis deskriptif:

Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif

| Variabel          | Obs | Mean    | Std. Dev | Min   | Max      |
|-------------------|-----|---------|----------|-------|----------|
| <i>Firm Value</i> | 150 | 237.144 | 928.6825 | 0.042 | 5450.315 |

|                        |     |       |          |        |       |
|------------------------|-----|-------|----------|--------|-------|
| Likuiditas             | 150 | 1.284 | 1.280074 | 0.155  | 8.963 |
| Operational Efficiency | 150 | 0.175 | 0.208828 | 0.001  | 0.982 |
| Tax Planning           | 150 | 0.805 | 0.502086 | -1.717 | 5.979 |
| Financial Stability    | 150 | 1.230 | 0.743141 | 0.187  | 4.395 |

Nilai perusahaan (*firm value*) memiliki nilai minimum sebesar 0,042 dari Thai Beverage pada tahun 2023. Nilai maksimum *firm value* sebesar 5450,315 berasal dari Sheng Siong pada tahun 2022. Nilai *standard deviation* nilai perusahaan sebesar 928,6825 jauh lebih besar daripada *mean* nilai perusahaan sebesar 237,144 yang menunjukkan bahwa data nilai perusahaan memiliki variasi yang sangat tinggi atau heterogen. Hal ini mengindikasikan adanya perbedaan yang signifikan antara nilai perusahaan dalam sampel penelitian. Likuiditas memiliki nilai minimum sebesar 0,155 dari DFI Retail Group USD pada tahun 2022. Nilai maksimum likuiditas sebesar 8,963 dari i-Tail Corporation Public Company Limited pada tahun 2023. Nilai *standard deviation* likuiditas sebesar 1,280074 hampir sama dengan *mean* likuiditas sebesar 1,284 yang menunjukkan bahwa data likuiditas memiliki variasi yang cukup besar namun masih dalam batas wajar. *Operational Efficiency* memiliki nilai minimum sebesar 0,001 dari Charoen Pokphand Foods Public Company Limited pada tahun 2022, 2023, dan 2024. Nilai maksimum *operational efficiency* sebesar 0,982 dari DFI Retail Group USD pada tahun 2023. Nilai *standard deviation operational efficiency* sebesar 0,208828 sedikit lebih besar dari *mean operational efficiency* sebesar 0,175 yang menunjukkan bahwa data efisiensi perusahaan memiliki variasi yang cukup tinggi namun masih cenderung normal. *Tax planning* memiliki nilai minimum sebesar -1,717 dari Thai Union Group Public Company Limited pada tahun 2023. Nilai maksimum *tax planning* sebesar 5,979 dari Betagro Public Company Limited pada tahun 2023. Nilai *standard deviation tax planning* sebesar 0,502086 lebih kecil daripada *mean tax planning* sebesar 0,805 yang menunjukkan bahwa *tax planning* memiliki data yang relatif homogen sehingga dapat menjelaskan variasi yang ada di dalamnya. *Financial stability* memiliki nilai minimum sebesar 0,187 dari PPB Group Berhad pada tahun 2024. Nilai maksimum *financial stability* sebesar 4,395 dari C.I Holdings Berhad pada tahun 2023. Nilai *standard deviation financial stability* sebesar 0,743141 lebih kecil daripada nilai *mean financial stability* sebesar 1,230 yang berarti *financial stability* memiliki data yang homogen sehingga dapat menjelaskan variasi yang ada di dalamnya.

Uji korelasi dilakukan untuk melihat hubungan antar variabel penelitian dan mendeteksi ada tidaknya masalah multikolinearitas serta autokorelasi dalam data. Hasil uji korelasi dapat dilihat pada Tabel 3 berikut ini.

Tabel 3. Hasil Uji Korelasi

| Variabel | FV      | LK      | OE      | TP     | FS    |
|----------|---------|---------|---------|--------|-------|
| FV       | 1.000   |         |         |        |       |
| LK       | -0.0530 | 1.000   |         |        |       |
| OE       | 0.3995  | -0.1332 | 1.000   |        |       |
| TP       | 0.0545  | 0.0254  | -0.0159 | 1.000  |       |
| FS       | 0.0501  | -0.1338 | -0.1277 | 0.0662 | 1.000 |

Sumber: Data sekunder yang diolah oleh STATA/IC 15.0

Berdasarkan Tabel 3, hasil uji korelasi menunjukkan bahwa hubungan antar variabel independen memiliki nilai korelasi yang rendah, dengan korelasi tertinggi antara OE dengan LK sebesar -0.1332 dan terendah antara OE dengan TP sebesar -0.0159. Semua nilai korelasi antar variabel independen berada di bawah 0.8 yang mengindikasikan tidak terdapat masalah multikolinearitas dalam data penelitian ini. Korelasi antara variabel independen dengan variabel dependen (FV) menunjukkan variasi yang cukup beragam, dimana OE memiliki korelasi tertinggi dengan FV sebesar 0.3995 yang menunjukkan adanya hubungan positif moderat, sementara LK berkorelasi negatif lemah dengan FV sebesar -0.0530, sedangkan TP dan FS masing-masing memiliki korelasi positif sangat lemah dengan FV sebesar 0.0545 dan 0.0501. Hasil uji korelasi ini menunjukkan bahwa data penelitian bebas dari masalah multikolinearitas dan potensi autokorelasi yang serius, sehingga data layak untuk digunakan dalam analisis regresi selanjutnya.

Pemilihan model terbaik dilakukan dengan Chow Test, LM Test, dan Hausman Test. Chow Test untuk mencari yang terbaik di antara *fixed effect model* dan *common effect model*. LM Test untuk mencari yang terbaik di antara *random effect model* dan *common effect model*. Hausman Test untuk mencari yang terbaik di antara *random effect model* dan *fixed effect model*.

Tabel 4. Pemilihan Model Terbaik

| No | Best Model Testing       | Measurement                              | Decision               |
|----|--------------------------|--|------------------------|
| 1  | Chow Test                | Rho Score = 0.97 > 0.50                  | FEM is better than CEM |
| 2  | Lagrange Multiplier Test | Prob > Chibar <sup>2</sup> = 0.00 < 0.05 | REM is better than CEM |
| 3  | Hausman Test             | Prob > Chibar <sup>2</sup> = 0.07 > 0.05 | REM is better than FEM |

Hasil pengujian pertama, *chow test* menghasilkan nilai rho  $0,97 > 0,50$  yang berarti *fixed effect model* lebih baik daripada *common effect model*. Kedua, *lagrange multiplier test* menghasilkan angka *probability chibar square*  $0,00 < 0,05$  yang berarti *random effect model* lebih baik daripada *common effect model*. Ketiga, *hausman test* menghasilkan angka *probability chibar square*  $0,07 > 0,05$  yang berarti *random effect model* lebih baik daripada *fixed effect model*. Dengan demikian penelitian ini menggunakan *random effect model* sebagai model terbaik dan tidak perlu melakukan uji asumsi klasik karena regresi dibuat dari *ordinary least squares* menjadi *generalized least squares*.

Setelah diuji hipotesis menggunakan data dari lima negara yaitu Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand, dan Filipina, hasil menunjukkan bahwa variabel-variabel independen tidak memengaruhi variabel dependen secara signifikan. Karena itu, peneliti melakukan analisis tambahan dengan menggabungkan data dari beberapa negara untuk mencari model yang signifikan. Hasilnya menunjukkan bahwa kombinasi data dari Indonesia dan Malaysia menghasilkan temuan yang signifikan. Maka dari itu, pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan data dari 20 perusahaan, yaitu 10 perusahaan dari Indonesia dan 10 perusahaan dari Malaysia, dengan total 60 observasi selama periode 2022 sampai 2024. Berikut adalah tabel dari hasil pengujian hipotesis penelitian dengan menggunakan *random effect model* untuk hipotesis *direct effect* dan hipotesis *moderating effect*.

Tabel 5. Uji Hipotesis

| No | Hipotesis  | Coef.   | T Stat | P Value | Decision |
|----|--|---------|--------|---------|----------|
| 1. | H <sub>1</sub> : LK berpengaruh positif terhadap FV    | 1.567   | 3.30   | 0.001   | Diterima |
| 2. | H <sub>2</sub> : OE berpengaruh positif terhadap FV    | -71.179 | -3.19  | 0.001   | Ditolak  |
| 3. | H <sub>3</sub> : TP berpengaruh positif terhadap FV    | 0.042   | 0.05   | 0.961   | Ditolak  |
| 4. | H <sub>4</sub> : FS memperkuat pengaruh LK terhadap FV | -2.294  | -2.16  | 0.031   | Ditolak  |
| 5. | H <sub>5</sub> : FS memperkuat pengaruh OE terhadap FV | 69.400  | 3.06   | 0.002   | Diterima |
| 6. | H <sub>6</sub> : FS memperkuat pengaruh TP terhadap FV | -0.347  | -0.66  | 0.510   | Ditolak  |

Keterangan: LK adalah likuiditas, OE adalah *operational efficiency* atau efisiensi operasional, TP adalah *tax planning*, FS adalah *financial stability* atau stabilitas keuangan, dan FV adalah *firm value* atau nilai perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis ini membuktikan ada dua hipotesis yang diterima yaitu H<sub>1</sub> dan H<sub>5</sub>. Empat hipotesis yang lain ditolak. Berikut adalah pembahasan untuk setiap hipotesis.

#### Pembahasan Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa likuiditas memengaruhi nilai perusahaan secara positif. Hal ini terbukti dari nilai *p value* 0,001 yang lebih kecil dari 0,05 dan nilai *z* hitung 3,30 yang lebih besar dari 1,96. Jadi, semakin tinggi likuiditas perusahaan, semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut. Likuiditas mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban dalam jangka pendek. Perusahaan dengan likuiditas yang tinggi memberikan tanda positif bagi investor, menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kondisi keuangan yang sehat dan manajemen kas yang baik. Ini menambah kepercayaan investor, sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Rata-rata likuiditas dari sampel adalah 1,284, yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek cukup baik. Penemuan ini sejalan dengan temuan Alshakhanbeh et al. (2025) di Yordania, Njenga et al. (2025) di Nairobi Securities Exchange, Alifian & Susilo (2024) di Bursa Efek Indonesia (BEI), dan Mahanani & Kartika (2022) di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang menunjukkan hubungan positif antara likuiditas dan nilai perusahaan. Perusahaan dengan likuiditas tinggi lebih mampu memenuhi kewajiban jangka pendek dan menjaga kelancaran operasional, sehingga meningkatkan kepercayaan investor dan nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis pertama diterima.

#### Pembahasan Pengaruh Efisiensi Operasional terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa efisiensi operasional berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dengan nilai *p value*  $0,001 < 0,05$  dan nilai *z* hitung -3,19. Artinya, semakin tinggi efisiensi operasional justru menurunkan nilai perusahaan. Hasil ini bertolak belakang dengan hipotesis yang diajukan. Dalam industri makanan dan minuman, efisiensi yang terlalu tinggi kemungkinan mencerminkan pemotongan biaya yang berlebihan hingga mengorbankan aspek pertumbuhan jangka panjang seperti inovasi produk dan riset pengembangan. Investor melihat kondisi ini sebagai strategi defensif akibat tekanan keuangan, sehingga menurunkan persepsi terhadap prospek pertumbuhan perusahaan. Rata-rata efisiensi operasional berada pada angka 0,175 atau 17,5%. Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian Obeidat et al. (2023), Kaujan & Andriyani (2025) dan Naja (2025) yang menemukan pengaruh positif efisiensi operasional terhadap nilai perusahaan. Perbedaan hasil mungkin disebabkan oleh perbedaan konteks industri dan karakteristik pasar Asia Tenggara yang lebih menghargai investasi pertumbuhan dibanding efisiensi semata. Dengan demikian, hipotesis kedua ditolak.

#### Pembahasan Pengaruh Tax Planning terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa *tax planning* tidak berdampak terhadap nilai perusahaan. Hal ini didukung

oleh nilai p-value sebesar  $0,961 > 0,05$  dan nilai z hitung sebesar  $0,05 < 1,96$ . Artinya, apakah *tax planning* tinggi atau rendah, tidak memengaruhi nilai perusahaan. Meskipun secara teori *tax planning* bisa menghemat uang dan meningkatkan laba, investor tidak terlalu memperhatikan hal ini dalam mengevaluasi perusahaan. Hal ini terjadi karena informasi tentang strategi *tax planning* tidak mudah ditemukan dan tidak transparan bagi investor. Selain itu, investor lebih memperhatikan indikator keuangan lain seperti likuiditas, tingkat laba, dan pertumbuhan penjualan. Dalam industri makanan dan minuman, *tax planning* bukan faktor utama yang membedakan perusahaan karena struktur pajak yang mereka hadapi relatif sama. Rata-rata *tax planning* mencapai 0,805 dengan variasi yang cukup besar. Temuan ini berbeda dengan penelitian Tanyatorn Sriwichien (2025) di Thailand, Limajatini et al. (2025) di sektor *Fast Moving Consumer Goods* (FMCG) Indonesia, dan Ayem & Syahri (2023) pada perusahaan manufaktur Indonesia yang menemukan pengaruh signifikan *tax planning* terhadap nilai perusahaan. Perbedaan hasil ini kemungkinan disebabkan oleh sampel perusahaan multinasional di Asia Tenggara yang memiliki struktur pajak lebih kompleks dan strategi *tax planning* yang lebih seragam di tingkat regional. Dengan demikian, hipotesis ketiga ditolak.

#### **Pembahasan Moderasi Stabilitas Keuangan atas Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil uji hipotesis menunjukkan nilai p-value sebesar  $0,031 < 0,05$  dan nilai z hitung sebesar  $-2,16$  dengan arah negatif. Hasil ini menunjukkan bahwa stabilitas keuangan justru melemahkan pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan, bukan memperkuat seperti yang diharapkan dalam hipotesis. Ketika perusahaan memiliki stabilitas keuangan yang tinggi, peningkatan likuiditas tambahan dianggap sebagai tanda penggunaan aset yang tidak efisien. Dana kas yang tidak digunakan secara optimal tidak memberikan keuntungan yang maksimal. Investor melihat bahwa perusahaan dengan stabilitas keuangan tinggi tetapi likuiditas berlebihan tidak memanfaatkan dana kasnya secara produktif untuk investasi atau ekspansi. Dalam industri makanan dan minuman di Asia Tenggara, investor lebih menghargai perusahaan yang menggunakan dana kasnya untuk pertumbuhan bisnis, seperti ekspansi pasar, inovasi produk, atau akuisisi. Rata-rata stabilitas keuangan sebesar 1,230. Hasil ini tidak sesuai dengan penelitian Hoke et al. (2025) dan Saputra & Kusuma (2023) di Indonesia menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan Akpadaka & Edeh (2024) serta Choi et al. (2024) menegaskan bahwa stabilitas keuangan menunjukkan hubungan positif yang kuat dengan nilai perusahaan. Terdapat efek substitusi di mana stabilitas keuangan dan likuiditas yang tinggi secara bersamaan memberikan sinyal negatif tentang kurangnya peluang investasi yang produktif. Perbedaan hasil mungkin disebabkan oleh karakteristik industri yang membutuhkan investasi berkelanjutan untuk inovasi dan ekspansi pasar. Dengan demikian, hipotesis keempat ditolak.

#### **Pembahasan Moderasi Stabilitas Keuangan atas Pengaruh Efisiensi Operasional terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil uji hipotesis menunjukkan nilai p-value  $0,002 < 0,05$  dan nilai z hitung sebesar  $3,06$  dengan arah positif. Hasil ini menunjukkan bahwa stabilitas keuangan memengaruhi atau memoderasi hubungan antara efisiensi operasional dan nilai perusahaan. Jika perusahaan memiliki stabilitas keuangan yang baik, efek negatif dari efisiensi operasional terhadap nilai perusahaan bisa berkurang, bahkan berubah menjadi positif. Stabilitas keuangan yang kuat membuat upaya meningkatkan efisiensi operasional tidak lagi dianggap sebagai tindakan defensif, tetapi dianggap sebagai strategi yang terencana untuk meningkatkan kinerja. Stabilitas keuangan memberikan dasar yang kuat sehingga peningkatan efisiensi operasional dapat memperkuat daya saing, meningkatkan margin keuntungan, tanpa mengorbankan kualitas produk atau investasi jangka panjang. Di industri makanan dan minuman di Asia Tenggara yang kompetitif, kombinasi stabilitas keuangan yang baik dengan efisiensi operasional yang tinggi menunjukkan manajemen yang berkualitas, mampu menyeimbangkan pertumbuhan bisnis dan profitabilitas. Meskipun rata-rata stabilitas keuangan hanya sebesar 1,230, terdapat sinergi antara stabilitas keuangan dan efisiensi operasional. Temuan ini sesuai dengan Sanjaya et al. (2025) dan Kaujan & Andriyani (2025) membuktikan bahwa efisiensi operasional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan Akpadaka & Edeh (2024) serta Choi et al. (2024) menegaskan bahwa stabilitas keuangan menunjukkan hubungan positif yang kuat dengan nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis kelima diterima.

#### **Pembahasan Moderasi Stabilitas Keuangan atas Pengaruh Tax Planning terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil uji hipotesis menunjukkan nilai p value  $0,510 > 0,05$  dan nilai z hitung  $-0,66 < 1,96$ . Hasil ini membuktikan tidak ada moderasi stabilitas keuangan atas pengaruh *tax planning* terhadap nilai perusahaan. Tidak ada kombinasi dan sinergi antara stabilitas keuangan dan *tax planning* dalam memengaruhi nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena *tax planning* sendiri tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga kehadiran stabilitas keuangan sebagai moderator juga tidak memberikan dampak berarti. Bahkan dengan stabilitas keuangan kuat, strategi *tax planning* tetap tidak menjadi pertimbangan utama investor dalam menilai perusahaan. Investor lebih memperhatikan faktor fundamental lainnya seperti pertumbuhan penjualan, profitabilitas, dan posisi pasar. Dalam industri makanan dan minuman di Asia Tenggara, perbedaan strategi *tax planning* antar perusahaan tidak terlalu signifikan karena perusahaan besar umumnya sudah memiliki tim profesional yang menangani perpajakan secara optimal. Rata-rata stabilitas keuangan sebesar 1,230 membuat efek moderasi tidak signifikan. Temuan ini bertolak belakang dengan penelitian Pratiwi & Stiawan (2022) serta Ayem & Syahri (2023) menunjukkan bahwa *tax planning* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, penelitian Akpadaka dan Edeh (2024) serta Choi et al. (2024) menemukan bahwa stabilitas keuangan memiliki hubungan positif yang

signifikan dengan nilai perusahaan. Meskipun secara logika kombinasi stabilitas keuangan baik dan *tax planning* efektif seharusnya meningkatkan nilai perusahaan, namun data empiris menunjukkan sebaliknya. Perbedaan hasil mungkin disebabkan oleh keterbatasan transparansi informasi *tax planning* di pasar Asia Tenggara dan fokus investor yang lebih besar pada indikator kinerja operasional. Dengan demikian, hipotesis keenam ditolak.

### Koefisien Determinasi dan Persamaan Regresi

Nilai koefisien determinasi (*R-squared overall*) sebesar 0,4515 atau 45,15% menunjukkan bahwa likuiditas, efisiensi operasional, *tax planning*, dan moderasi stabilitas keuangan mampu menjelaskan variasi nilai perusahaan sebesar 45,15%, sedangkan sisanya 54,85% dijelaskan oleh faktor lain seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, kebijakan dividen, pertumbuhan penjualan, dan kondisi makroekonomi. Persamaan regresi yang terbentuk adalah  $FV = 4,693 + 1,578 LK - 71,179 OE + 0,042 TP - 2,294 LKFS + 69,400 OEFS - 0,347 TPFS + e$ . Dari persamaan ini, likuiditas memiliki pengaruh positif signifikan terbesar dengan koefisien 1,578, artinya setiap kenaikan 1 satuan likuiditas akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 1,578 satuan. Efisiensi operasional berpengaruh negatif dengan koefisien -71,179, sedangkan *tax planning* tidak signifikan dengan koefisien hanya 0,042. Untuk efek moderasi, interaksi stabilitas keuangan dengan efisiensi operasional ( $OE*FS$ ) menghasilkan koefisien positif tertinggi sebesar 69,400 yang signifikan, menunjukkan stabilitas keuangan mampu membalikkan dampak negatif efisiensi operasional menjadi positif terhadap nilai perusahaan, sementara interaksi stabilitas keuangan dengan likuiditas ( $LK*FS$ ) berkoeffisien negatif -2,294 yang signifikan, mengindikasikan stabilitas keuangan justru memperlemah pengaruh positif likuiditas terhadap nilai perusahaan.

### E. KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini mempelajari 50 perusahaan makanan dan minuman yang memiliki omset tertinggi dari lima negara di Asia Tenggara. Hasil menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek secara positif memengaruhi nilai perusahaan, artinya perusahaan yang bisa memenuhi kewajiban jangka pendek dengan baik akan lebih menarik perhatian investor. Namun, efisiensi operasional justru berdampak negatif terhadap nilai perusahaan karena di industri ini, efisiensi yang terlalu tinggi cenderung mengurangi investasi jangka panjang seperti inovasi dan pengembangan produk. *Tax planning* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan karena investor lebih memperhatikan indikator fundamental lainnya dan informasi mengenai *tax planning* kurang jelas. Stabilitas keuangan justru mengurangi dampak positif likuiditas karena kombinasi tingginya menunjukkan penggunaan aset yang tidak efisien, tetapi meningkatkan dampak efisiensi operasional karena menunjukkan bahwa perusahaan memiliki strategi optimasi yang terencana, bukan hanya bertindak defensif. Stabilitas keuangan juga tidak memengaruhi hubungan antara *tax planning* dan nilai perusahaan karena *tax planning* sendiri tidak berpengaruh signifikan. Koefisien determinasi sebesar 45,15% menunjukkan bahwa model penelitian mampu menjelaskan hampir setengah dari variasi nilai perusahaan.

### REFERENCES

- Ajmadayana, C. P., Akmalia, Z., & Hasibuan, A. F. H. (2022). Analisis Rasio Likuiditas dan Solvabilitas pada Bank Muamalat Indonesia Periode 2019-2020. *Jurnal Ekobistek*, 11(3), 179–185. <https://doi.org/10.35134/ekobistek.v11i3.328>
- Akpadaka, S. O., & Edeh, O. P. (2024). Impact of Cash Conversion Cycle and Financial Stability on Firm Value. *Journal of Accounting and Financial Management E*, 10(8), 123–141. <https://doi.org/10.56201/jafm.v10.no8.2024.pg123.141>
- Alaiyanuha, T. A., & Iriyanto, S. (2021). Analisis Produktivitas Tenaga Kerja, Pengembangan Pegawai, Dan Efisiensi Operasional Terhadap Nilai Perusahaan. *Majalah Ekonomi Dan Bisnis*, 17(1), 95–104. <https://doi.org/10.26714/vameb.v17i1.6941>
- Alifian, D., & Susilo, D. E. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 8(1), 46–55. <https://doi.org/10.33395/owner.v8i1.1914>
- Alshakhanbeh, M. A. A. Q., Pitchay, A. A., Mia, M. A., Nairoukh, R. M. B. A. R., & Jalil, M. I. A. (2025). The Impact of Liquidity and Leverage on Firm Value of Public Listed Firms in Jordan. *Information Management and Business Review*, 17(1), 103–116. [https://doi.org/10.22610/imbr.v17i1\(i\).4343](https://doi.org/10.22610/imbr.v17i1(i).4343)
- Amalia, N., & Putra, A. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Efisiensi Operasional Terhadap Nilai Perusahaan. *Economic Reviews Journal*, 3(4), 1825–1842. <https://doi.org/10.56709/mrj.v3i4.559>
- Andriansyah, R. M., Saputra, D. G., & Surya, R. K. (2025). Pengaruh Kinerja Keuangan Bank Dalam Kualitas Aset, dan Efisiensi Operasional Terhadap Profitabilitas. *RIGGS: Journal of Artificial Intelligence and Digital Business*, 4(2), 1332–1341. <https://doi.org/10.31004/riggs.v4i2.651>
- Anggita, K. T. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 4(1), 310. <https://doi.org/10.24912/jpa.v4i1.17520>
- Anisran, F., & Ma'wa, M. A. F. (2023). Pengaruh Tax Planning & Tax Avoidance Terhadap Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi Trisakti*, 10(2), 305–318. <https://doi.org/10.25105/jat.v10i2.17104>
- Ariyandi, I. R., & Purwanti. (2025). Strategi Efektif Untuk Meningkatkan Efisiensi Operasional Perusahaan. *Journal of Business Economics and Management*, 01(03), 328–334. <https://doi.org/10.62379/jbem.v1i3>
- Astuti, W. S., & Nazar, S. N. (2024). Pengaruh Financial Stability , Leverage Dan Karakteristik Komite Audit Terhadap

- Fraudulent Financial Reporting. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Manajemen*, 2(7), 452–469. <https://doi.org/10.61722/jiem.v2i7.1999>
- Ayem, S., & Syahri, M. (2023). Likuiditas Sebagai Pemoderasi Pada Pengaruh Profitabilitas Dan Tax Planning Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal E-Bis*, 7(2), 537–549. <https://doi.org/10.37339/e-bis.v7i2.1268>
- Bintari, A., Lestari, I. R., & Ekawanti, W. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Hutang, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Management and Innovation Entrepreneurship (JMIE)*, 1(2), 43–53. <https://doi.org/10.59407/jmie.v1i2.300>
- Chalissa, A. T., & Suryani, E. (2024). Mendeteksi Faktor-faktor Pressure Terhadap Kecurangan Laporan Keuangan Menggunakan Artificial Neural Network. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 8(1), 541–552. <https://doi.org/10.33395/owner.v8i1.1895>
- Choi, S. Y., Ryu, D., & You, W. (2024). ESG activities and financial stability : The case of Korean financial firms. *Borsa Istanbul Review*, 24(5), 945–951. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2024.05.007>
- Chynthiawati, L., & Jonnardi. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 6(2), 1035–1045. <https://doi.org/10.24912/jpa.v6i2.29894>
- Damayani, F., Nyoman Lia Lestari, D., & Mukhtaruddin, M. (2025). Perencanaan Pajak dan Kinerja Keuangan Entitas Bisnis: Systematic Literature Review. *Journal of Accounting and Finance Management*, 6(1), 287–300. <https://doi.org/10.38035/jafm.v6i1>
- Dewi, N. K. U., & Wulandari, D. A. E. (2025). Pengaruh Tax Planning, Tax Avoidance, dan Firm Size terhadap Nilai Perusahaan. *RIGGS: Journal of Artificial Intelligence and Digital Business*, 4(2), 486–492. <https://doi.org/10.31004/riggs.v4i2.526>
- Ditzen, J., Karavias, Y., & Westerlund, J. (2025). Testing and estimating structural breaks in time series and panel data in Stata. *The Stata Journal*, 25(3), 526–560. <https://doi.org/10.1177/1536867X251365449>
- Donny, H., & Muammar, K. (2024). Dampak Penerapan Financial Technology (Fin Tech) Terhadap Efisiensi Operasional Bank. *Journal of Social and Economics Research*, 6(1), 481–486. <https://doi.org/10.54783/jsr.v6i1.437>
- Eisenhardt, K. M. (1989). Agency Theory : An Assessment and Review. *Agency Theory : An Assessment and Review*, 14(1)(1), 57–74. <https://doi.org/10.2307/258191>
- Gamage, A. (2025). Research design, philosophy, and quantitative approaches in scientific research methodology. *Sch J Eng Tech*, 2, 91–103. <https://doi.org/10.36347/sjet.2025.v13i02.004>
- Hoke, L. N., Arthana, I. K., & Kiak, N. T. (2025). Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening pada Industri Ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023 bervariasi dalam pertumbuhan nilai perusahaan di sektor ritel . PT Aspirasi Hidup t. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi Bisnis, Kewirausahaan*, 12(2). <https://doi.org/10.30640/ekonomika45.v12i2.4271>
- Jamal, S. W., Fauziah, F., Azhar, L., & Al Syahrin, M. N. (2022). Relasi Antara Efisiensi Operasional Dan Profitabilitas. *JAK (Jurnal Akuntansi) Kajian Ilmiah Akuntansi*, 9(1), 45–60. <https://doi.org/10.30656/jak.v9i1.3651>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Julia, M., & Finatariyani, E. (2024). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Mutiara Ilmu Akuntansi*, 2(3), 913–923. <https://doi.org/10.55606/jumia.v2i1.2275>
- Kaujan, & Andriyani. (2025). Peran GCG dalam Memoderasi Keputusan Pendanaan dan Efisiensi Operasional terhadap Nilai Perusahaan Sektor Industri BEI 2018–2023. *Jurnal Ekonomika*, 16(1), 134–154. <https://doi.org/10.35334/va3t9k38>
- Limajatini, L., Tambun, S., & Natapunta, R. (2025). Pengaruh Tax Planning, Prudence Accounting dan Company Growth terhadap Firm Value dengan ESG Performance sebagai Pemoderasi Pada Perusahaan FMCG di BEI. *Media Akuntansi Perpajakan*, 10(1), 87–98. <https://doi.org/10.52447/map.v10i1.8341>
- Mahanani, H. T., & Kartika, A. (2022). Pengaruh struktur modal, likuiditas, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 5(1), 360–372. <https://doi.org/10.32670/fairvalue.v5i1.2280>
- Naja, N. B. (2025). Pengaruh Struktur Modal dan Efisiensi Operasional Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi Pada Perusahaan Sektor Teknologi Singapura Yang Terdaftar Di SGX.
- Njenga, A. N., Mwangi, P. C. I., & Okiro, D. K. O. (2025). The Relationship Between Liquidity and Value of Firms Listed at The Nairobi Securities Exchange. *International Journal of Business & Management Studies*, 06(04), 105–112. <https://doi.org/10.56734/ijbms.v6n4a10>
- Novianti, M., Abbas, D. S., & Aulia, T. Z. (2024). Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Mutiara Ilmu Akuntansi*, 2(1), 56–66. <https://doi.org/10.55606/jumia.v2i1.2276>
- Novianty, N. I. Y., Arieftiara, D., & Jubaedah, J. (2022). Pengaruh Ukuran Dan Efisiensi Operasional Terhadap Nilai Perusahaan Transportasi Dengan Pengungkapan Kinerja Keuangan. *Jurnal Sosial Sains*, 2(11), 1211–1221. <https://doi.org/10.36418/jurnalsosains.v2i11.526>
- Obeidat, M. I. S., Almomani, M. A., Almomani, T. M., & Darkel, N. M. A. M. Y. (2023). The Moderating Impact of

- Major Shareholding of Equity on Operational Performance Efficiency and Firm Value Relationship: The Evidence of the Manufacturing Listed Firms at ASE. *WSEAS Transactions on Business and Economics*, 22(4), 1408–1421. <https://doi.org/10.37394/23207.2023.20.125>
- Orlando, C., Asmadi, I., & Haryono, B. (2024). Analisis Rasio Likuiditas dan Rasio Profitabilitas Terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Rokok yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *J-CEKI: Jurnal Cendekia Ilmiah*, 3(5), 3988–3997. <https://doi.org/10.31004/edp.v1i4.113>
- Pratiwi, L. I., & Stiawan, H. (2022). Pengaruh Tax Planning dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Transparansi Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020). *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 1(1), 47–56. <https://doi.org/10.54259/akua.v1i1.247>
- Rahmadi, I. H., & Mutasowifin, A. (2021). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019). *INOBIS: Jurnal Inovasi Bisnis Dan Manajemen Indonesia*, 4, 279–294. <https://doi.org/10.31842/jurnalinobis.v4i2.183>
- Rahmat, & Ruchiyat, E. (2021). Analisis Rasio Modal, Efisiensi Operasional, Bunga Bersih, Likuiditas, Dan Kredit Bermasalah, Terhadap Rasio Laba. *Coopetition: Jurnal Ilmiah Manajemen*, 12(3), 413–430. <https://doi.org/10.32670/coopetition.v12i3.751>
- Rajab, R. A., Taqiyyah, A. N., Fitriyani, F., & Amalia, K. (2022). Pengaruh tax planning, tax avoidance, dan manajemen laba terhadap nilai perusahaan. *JPPi (Jurnal Penelitian Pendidikan Indonesia)*, 8(2), 472–480. <https://doi.org/10.29210/020221518>
- Ramadhan, L. S., & Ariani, K. R. (2024). Deteksi Kecurangan Laporan Keuangan Model Fraud Hexagon (Studi Kasus Pada Perusahaan Industri Dasar Dan Kimia Yang Terdaftar Di Bei Periode 2020-2022). *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 25(01), 1–11. <http://jurnal.stie-aas.ac.id/index.php/jap>
- Riki, M., Tubastuvi, N., Darmawan, A., & Rahmawati, I. Y. (2022). Struktur Modal, Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Moderasi. *Jurnal Akademi Akuntansi*, 5(1), 62–75. <https://doi.org/10.22219/jaa.v5i1.19409>
- Sanjaya, I. N. A., Widnyana, I. W., & Tahu, G. P. (2025). Pengaruh Profitabilitas, Efisiensi Operasi dan Aset Tidak Berwujud Terhadap Nilai perusahaan Pada Perusahaan Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Emas*, 6, 1463–1482. <https://doi.org/10.36733/emas.v6i7.8115>
- Saputra, I. G. A. A., & Kusuma, P. S. A. J. (2023). The Effect of Profitability and Leverage on Firm Value with Firm Size as a Moderating Variable. *Research of Finance and Banking*, 1(1), 34–46. <https://doi.org/10.58777/rfb.v1i1.34>
- Smith, M. J., Mansournia, M. A., Maringe, C., Zivich, P. N., Cole, S. R., Leyrat, C., Belot, A., Rchet, B., & Luque-Fernandez, M. A. (2022). Introduction to computational causal inference using reproducible Stata, R, and Python code: a tutorial. *Statistics in Medicine*, 41(2), 407–432. <https://doi.org/10.1002/sim.9234>
- Tambahani, G. D., Sumual, T., & Kewo, C. (2021). Pengaruh Perencanaan Pajak (Tax Planning) dan Penghindaran Pajak (Tax Avoidance) Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Manado (JAIM)*, 2(2), 142–154. <https://doi.org/10.53682/jaim.v2i2.1359>
- Tambun, S., & Sitorus, R. R. (2024). Pelatihan Olah Data Riset Akuntansi Berbasis Data Panel Menggunakan Aplikasi Stata Kepada Anggota IAI Wilayah Bali. *Jurnal Pengabdian Masyarakat Bangsa*, 2(6), 2323–2331. <https://doi.org/10.59837/jpmba.v2i6.1218>
- Tambun, S., & Sitorus, R. R. (2025). Pelatihan Olah Data Riset Akuntansi Berbasis Data Panel Dengan Software Stata Pada Model Penelitian Intervening dan Moderating di PDIE Konsentrasi Akuntansi Universitas Trisakti. *Jurnal Pemberdayaan Nusantara*, 5(1), 1–11. <https://doi.org/10.52447/jpn.v5i1.8266>
- Tanyatorn Sriwichien. (2025). Good Corporate Governance Effects on Firm Value through Mediation of Tax Planning of Listed Companies in Thailand. *Journal of Information Systems Engineering and Management*, 10(46s), 921–931. <https://doi.org/10.52783/jisem.v10i46s.9069>
- Wildan, M., & Yulianti, N. W. (2021). Pengaruh Keputusan Keuangan, Strategi Diversifikasi, Efisiensi Operasional Dan Inovasi Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 1(1), 16–29. <https://doi.org/10.37058/jak.v1i1.2929>
- Willie, M. M. (2024). Population and target population in research methodology. *Golden Ratio of Social Science and Education*, 4(1), 75–79. <https://doi.org/10.52970/grsse.v4i1.405>
- Yanti, E. N., Salmah, N. N. A., & Rosadian, A. (2026). Pengaruh Likuiditas, Perencanaan Pajak dan Penghindaran Pajak terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sub Sektor Perkebunan Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Mahasiswa Ekonomi & Bisnis*, 6(1), 1–11. <https://doi.org/10.37481/jmeh.v6i1.1654>