

**PENGARUH AGRESIVITAS PAJAK DAN *GRWOTH OPPORTUNITY*
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DAN CSR SEBAGAI MODERASI
(STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SEKTOR FARMASI
YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2019 – 2023)**

Syifa Akmalia

Universitas Buana Perjuangan Karawang
ak21.syifaakmalia@mhs.ubpkarawang.ac.id

Devi Astriani

Universitas Buana Perjuangan Karawang
devi.astriani@ubpkarawang.ac.id

Dian Purwandari

Universitas Buana Perjuangan Karawang
dian.purwandari@ubpkarawang.ac.id

Abstract: *This study explores the impact of tax aggressiveness and growth opportunities on firm value, while examining the moderating effect of Corporate Social Responsibility (CSR). Using data from pharmaceutical companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2019 to 2023, the study employs moderated regression analysis (MRA) and purposive sampling. The findings show that tax aggressiveness does not significantly influence firm value, nor do growth opportunities have a direct impact. However, CSR is found to be a key moderating factor between tax aggressiveness and firm value, indicating that CSR can alleviate the negative consequences of aggressive tax strategies. On the other hand, CSR does not significantly moderate the relationship between growth opportunities and firm value. The study emphasizes the importance of incorporating CSR into corporate strategies to boost firm value, particularly in tax management. Additionally, companies should focus on other factors that strengthen the link between growth opportunities and firm value. The results provide important insights for policymakers and regulators in creating effective incentives and regulations related to CSR and taxation, highlighting the role of CSR in aligning business objectives with social responsibility.*

Keywords: *Tax aggressiveness, growth opportunities, firm value, corporate social responsibility, moderated regression.*

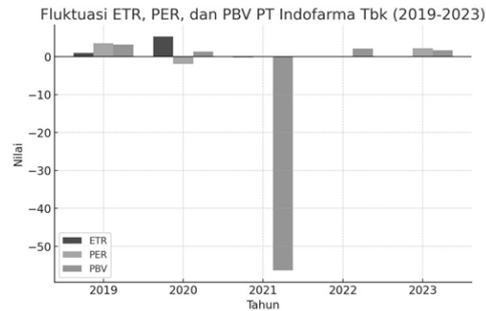
Abstrak: Studi ini menyelidiki dampak agresivitas pajak dan peluang pertumbuhan terhadap nilai perusahaan dengan mempertimbangkan peran moderasi dari Tanggung Jawab Sosial Perusahaan (*Corporate Social Responsibility/CSR*). Menggunakan data dari perusahaan farmasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) antara 2019 dan 2023, observasi ini menerapkan analisis regresi moderasi (*Moderated Regression Analysis/MRA*) dan *purposive sampling*. Hasil observasi mengindikasikan bahwa agresivitas pajak tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, begitu pula peluang pertumbuhan yang tidak memiliki dampak langsung. Namun, CSR berperan penting dalam memoderasi hubungan antara agresivitas pajak dan nilai perusahaan, mengindikasikan bahwa inisiatif CSR yang proaktif dapat mengurangi dampak negatif dari strategi pajak agresif. Sebaliknya, CSR tidak secara signifikan memoderasi pengaruh peluang pertumbuhan terhadap nilai perusahaan. Studi ini menekankan pentingnya mengintegrasikan CSR dalam strategi perusahaan untuk mengoptimalkan nilai

perusahaan, terutama dalam praktik manajemen pajak. Selain itu, perusahaan perlu memperhatikan faktor lain yang dapat memperkuat hubungan antara peluang pertumbuhan dan nilai perusahaan. Temuan ini memberikan wawasan berharga bagi pembuat kebijakan dan lembaga regulasi dalam merancang insentif serta regulasi terkait CSR dan perpajakan. Riset ini menegaskan potensi CSR dalam menyelaraskan kepentingan bisnis dengan prinsip tanggung jawab sosial.

Kata Kunci: Agresivitas pajak, peluang pertumbuhan, nilai perusahaan, tanggung jawab sosial perusahaan, regresi moderasi.

PENDAHULUAN

Keberhasilan perusahaan dalam menciptakan kesejahteraan bagi pemegang saham tercermin dari nilai perusahaan, yang dipengaruhi oleh berbagai faktor seperti agresivitas pajak, *growth opportunity*, dan tanggung jawab sosial perusahaan (CSR). Dengan meningkatnya kesadaran akan bisnis berkelanjutan, CSR semakin berperan dalam memperkuat reputasi perusahaan dan menarik kepercayaan investor. Namun, keterkaitan antara agresivitas pajak dan nilai perusahaan masih diperdebatkan, karena meskipun strategi ini dapat mengurangi kewajiban pajak dan meningkatkan keuntungan dalam jangka pendek, dalam jangka panjang berisiko menimbulkan masalah hukum serta merusak reputasi perusahaan (Balakrishnan, K., Blouin, J. L., & Guay, 2020). Sementara itu, *growth opportunity* dapat meningkatkan profitabilitas dan menarik investor, tetapi tanpa manajemen yang tepat, ekspansi bisnis dapat menjadi tantangan tersendiri. Di Indonesia, kebijakan perpajakan dan CSR telah diperkuat melalui regulasi seperti UU No. 40 Tahun 2007, yang mewajibkan sektor sumber daya alam untuk menjalankan program CSR, serta peraturan perpajakan yang semakin ketat guna meminimalkan praktik penghindaran pajak. Meski demikian, masih ada perusahaan yang memanfaatkan celah regulasi untuk mengurangi pajaknya, menciptakan dilema etis dan potensi dampak negatif bagi keberlanjutan bisnis mereka. Dalam sektor manufaktur farmasi, yang mengalami pertumbuhan signifikan pascapandemi COVID-19, tantangan dalam meningkatkan nilai perusahaan tetap menjadi perhatian. Laporan OJK (2023) menunjukkan bahwa sejak 2018, kapitalisasi pasar emiten farmasi hanya tumbuh sekitar 3% per tahun, sementara studi KPMG (2022) mengindikasikan bahwa sektor ini memiliki tingkat agresivitas pajak yang lebih tinggi dibandingkan industri lain, yang dapat berdampak pada reputasi dan tingkat kepercayaan publik.



Gambar 1. Fluktuasi ETR, PER dan PBV PT Indofarma Tbk (2019-2023)

Sumber : Diolah Penulis (2024)

Penurunan drastis nilai terjadi pada PT Indofarma Tbk (INAF) pada 2021, dengan PBV mencapai -56,35, kemungkinan besar disebabkan oleh kerugian keuangan signifikan, terlihat dari ETR negatif sejak 2021 (-0,18) dan 2022 (-0,08), serta PER yang terus berada di zona negatif selama 2020-2022, mencerminkan defisit laba bersih. Pandemi COVID-19 turut menekan operasional dan rantai pasok, sementara faktor manajerial dan regulasi farmasi juga berperan dalam penurunan kinerja perusahaan. Namun, pada 2023, terjadi pemulihan dengan ETR kembali positif (0,08), PER meningkat menjadi 2,17, dan PBV membaik ke 1,70, yang didorong oleh peningkatan profitabilitas, stabilitas sektor farmasi pasca-pandemi, serta strategi efisiensi perusahaan. Kepercayaan investor yang mulai pulih juga menjadi faktor pendukung peningkatan nilai perusahaan. Fenomena ini menunjukkan research gap dalam memahami korelasi antara agresivitas pajak dan nilai perusahaan, di mana beberapa studi mengindikasikan dampak positif agresivitas pajak terhadap efisiensi keuangan, sementara penelitian lain mengaitkannya dengan risiko reputasi yang dapat menurunkan kepercayaan investor. Selain itu, growth opportunity yang umumnya meningkatkan nilai perusahaan justru tidak berdampak positif secara langsung dalam kasus INAF, sehingga diperlukan analisis lebih lanjut mengenai faktor moderasi lain, seperti efektivitas strategi bisnis dan kondisi pasar. Peran Corporate Social Responsibility (CSR) sebagai faktor moderasi juga masih diperdebatkan, dengan beberapa penelitian menunjukkan CSR dapat memperbaiki citra dan meningkatkan nilai pasar, sementara yang lain menilai dampaknya lebih bersifat jangka panjang dan tidak selalu memberikan efek langsung. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan mengisi kesenjangan tersebut dengan menganalisis bagaimana agresivitas pajak dan peluang pertumbuhan memengaruhi nilai

perusahaan dengan CSR sebagai faktor moderasi, serta memahami faktor-faktor yang menyebabkan ketidakstabilan nilai perusahaan dalam industri farmasi.

Studi terdahulu mengungkapkan bahwa CSR dapat berkontribusi positif terhadap nilai perusahaan dengan meningkatkan reputasi dan kepercayaan investor. Menjadi faktor moderasi dalam hubungan antara agresivitas pajak dan nilai perusahaan, bagaimanapun, masih belum jelas. Beberapa studi mengindikasikan bahwa CSR dapat mengurangi dampak negatif agresivitas pajak, sementara penelitian lain menemukan bahwa CSR tidak mengindikasikan dampak yang signifikan sebagai variabel moderasi. Menurut penelitian yang sudah tersedia, masih terdapat kesenjangan dalam memahami bagaimana CSR dapat meminimalkan efek agresivitas pajak dan peluang pertumbuhan terhadap nilai bisnis, terutama di sektor farmasi Indonesia. Akibatnya, arah dari studi ini adalah untuk mengkaji lebih lanjut hubungan antara ketiga variabel tersebut guna menawarkan perspektif kepada para pemangku kepentingan dalam mengelola pendekatan bisnis yang berkelanjutan serta memperkuat nilai perusahaan.

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1 Legitimacy Theory

Teori Legitimasi dalam akuntansi menjelaskan bahwa keberlanjutan perusahaan bergantung pada kemampuannya memenuhi harapan sosial dan norma yang berlaku, di mana legitimasi yang diperoleh menjaga reputasi serta kepercayaan pemangku kepentingan (Yuanyou Tang, 2019). Dalam akuntansi, teori ini sering digunakan untuk memahami bagaimana pengungkapan informasi seperti laporan CSR memengaruhi persepsi publik, terutama saat perusahaan menghadapi kontroversi atau agresivitas pajak, di mana CSR dapat menjadi strategi pemulihan legitimasi yang bersifat dinamis (Deegan, 2020). Di Indonesia, teori ini berkaitan dengan regulasi seperti UU No. 40/2007 tentang CSR dan UU No. 36/2008 tentang pajak, di mana perusahaan yang kurang transparan atau terlalu agresif dalam perpajakan berisiko kehilangan legitimasi, terutama di sektor farmasi yang erat kaitannya dengan kesejahteraan masyarakat. Studi ini menggunakan Teori Legitimasi untuk menganalisis dampak CSR dan agresivitas pajak terhadap nilai perusahaan dengan peluang pertumbuhan sebagai variabel moderasi, di mana CSR berperan dalam memperoleh legitimasi, sedangkan agresivitas pajak dapat mengancamnya jika dianggap tidak etis, sehingga penelitian ini bertujuan

memahami bagaimana perusahaan dapat menjaga legitimasi sambil menghadapi tantangan dalam menciptakan nilai di sektor manufaktur farmasi Indonesia.

2.1.2 Agresivitas Pajak

Perilaku pajak agresif merupakan strategi pajak yang bermaksud tentang mengurangi beban pajak melalui cara-cara tertentu, termasuk penghindaran pajak. Menurut (Septiananda & Pratiwi, 2023), hal ini dilakukan untuk mengurangi laba kena pajak, sementara Rego (2019) menekankan pentingnya perencanaan pajak yang baik agar operasional bisnis tetap optimal. Salah satu ukuran yang digunakan untuk menilai agresivitas pajak ialah *Effective Tax Rate* (ETR), yang merepresentasikan tingkat pajak efektif yang dibayarkan oleh perusahaan. ETR yang lebih rendah mengindikasikan beban pajak yang lebih ringan dibandingkan dengan pendapatan sebelum pajak, sehingga sering dijadikan sebagai tolak ukur utama dalam studi terkait agresivitas pajak (Jessica dan Agus Arianto Toly, 2020). Dalam observasi ini, *Effective Tax Rates* (ETR) digunakan untuk mengukur agresivitas pajak.

2.1.3 *Growth Opportunity*

Elemen penting yang mempengaruhi penilaian perusahaan adalah potensi ekspansi. *Growth opportunity* mengacu pada kemungkinan suatu perusahaan untuk berkembang di masa mendatang (Hermuningsih, 2020). Konsep ini merujuk pada potensi perusahaan dalam memperluas bisnisnya melalui investasi yang dapat mengoptimalkan nilai perusahaan. (Charitou, 2020), mengungkapkan bahwa peluang pertumbuhan dapat diukur dengan menggunakan *Price Earnings Ratio* (PER), yang diperoleh dengan membagi harga akhir per saham dengan laba per saham (*Earnings Per Share* atau EPS).

2.1.4 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan menjadi sasaran utama pengelolaan finansial, yang mengindikasikan pandangan investor terhadap kinerja suatu perusahaan melalui harga sahamnya. Peningkatan nilai perusahaan dianggap sebagai tolak ukur keberhasilan, begitu pula maksud pemilik usaha guna mengoptimalkan kemakmuran pemegang saham. Dalam istilah pasar, nilai perusahaan adalah kombinasi nilai ekuitas dan utang, yang mencerminkan nilai total perusahaan. Manajemen nilai perusahaan melibatkan kontrak tenaga kerja dan sumber daya lainnya secara efektif untuk mengurangi biaya transaksi dan mematuhi peraturan pemerintah (Margie & Melinda, 2024). Selain itu, nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh berbagai aspek manajemen seperti keputusan

investasi, pertumbuhan, serta belanja modal (Desipradani & Sa'diyah, 2024). Investor menganggap nilai perusahaan sebagai tolak ukur utama dalam menilai kesuksesan perusahaan secara menyeluruh. Nilai yang tinggi mencerminkan kesejahteraan pemegang saham, yang umumnya diukur melalui peningkatan harga saham. Pemegang saham mendapatkan keuntungan maksimal dari harga saham yang tinggi, karena itu menjadikan *enterprise value (EV)* atau valuasi perusahaan sebagai tolak ukur pasar dalam menilai keberlanjutan suatu bisnis. Selain itu, valuasi perusahaan juga menunjukkan harga yang calon investor ingin bayar jika perusahaan tersebut dijual (Okky Tiberbina br Tarigan, 2024). Oleh sebab itu, mempertahankan dan meningkatkan valuasi perusahaan menjadi prioritas utama guna menciptakan kesejahteraan bagi pemilik dan pemegang saham. Nilai buku perusahaan (PBV) adalah jumlah harga saham per lembar dibagi dengan nilai bukunya.

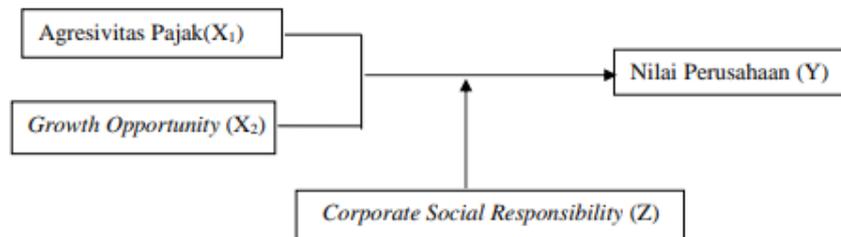
2.1.5 *Corporate Social Responsibility*

Corporate Social Responsibility (CSR) mengindikasikan dedikasi perusahaan untuk mendorong kemajuan ekonomi melalui keterlibatan aktif tenaga kerjanya, komunitas lokal, dan masyarakat yang lebih luas. CSR menekankan tiga dimensi fundamental pembangunan berkelanjutan: ekonomi, sosial, dan lingkungan. *Triple bottom line* merupakan landasan pembangunan berkelanjutan. Menurut (Rissanty et al., 2024), CSR yang berkelanjutan tidak hanya menguntungkan masyarakat tetapi juga memperkuat reputasi serta keberlanjutan perusahaan itu sendiri. Pada perusahaan farmasi yang tercatat di BEI, kapasitas perusahaan untuk menjalankan program CSR seringkali diukur berdasarkan skala perusahaan. Indeks Pengungkapan CSR berdasarkan GRI G4 Perhitungan CSRI.

2.2. Kerangka Konseptual Penelitian

Kerangka pemikiran untuk inti dari kajian ini ialah *Corporate Social Responsibility (CSR)* adalah moderasi dalam menilai dampak agresi pajak dan peluang pertumbuhan terhadap nilai perusahaan. Agresivitas pajak, yang berfokus pada pengurangan beban pajak perusahaan, jika diterapkan dengan cermat dapat mengoptimalkan profitabilitas dan nilai perusahaan serta disertai tata kelola yang baik. *Growth Opportunity*, yang mencerminkan potensi pertumbuhan perusahaan, juga berperan penting dalam menambah nilai perusahaan dengan menarik minat investor. CSR, pada sisi lain, dapat memoderasi keterkaitan ini dengan mengurangi dampak negatif dari praktik pajak

agresif dan mengoptimalkan persepsi menguntungkan bagi perusahaan, sehingga mengoptimalkan dampak peluang pertumbuhan pada penilaian perusahaan sangat besar. Investigasi ini akan menilai sejauh mana tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) dapat mengoptimalkan interaksi antara agresivitas pajak, peluang pertumbuhan, dan penilaian bisnis secara keseluruhan. Penjelasan selanjutnya membentuk kerangka dasar dari konseptualisasi penelitian:



Gambar 2. Kerangka Konseptual Penelitian
Sumber : Diolah Penulis (2024)

Hipotesis Penelitian

2.3.1 Hubungan Agresivitas Pajak dan Nilai Perusahaan

Korelasi antara agresivitas pajak dan nilai perusahaan, *Signaling Theory* menjelaskan bahwa perusahaan menggunakan strategi tertentu, termasuk agresivitas pajak, untuk memberi sinyal kepada pasar dan investor tentang kinerja serta prospeknya. Beberapa penelitian mengindikasikan bahwa agresivitas pajak bisa menjadi sinyal positif yang meningkatkan kepercayaan investor. Misalnya, (Prastiwi & Walidah, 2020) mengidentifikasi bahwa agresivitas pajak berdampak positif pada nilai perusahaan karena menciptakan persepsi baik di pasar modal. Selain itu, perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung mampu mengoptimalkan perencanaannya, yang pada akhirnya dapat mengurangi kecenderungan penghindaran pajak dan menjaga kepercayaan investor (Arimurti et al., 2022). Oleh karena itu, agresivitas pajak tidak hanya terkait dengan strategi bisnis, tetapi juga dapat memperkuat nilai perusahaan melalui kepercayaan pasar.

H₁: Agresivitas Pajak berpengaruh terhadap nilai perusahaan

2.4.2 Hubungan Growth Opportunity dan Nilai Perusahaan

Korelasi antara peluang pertumbuhan dan nilai perusahaan, teori *pecking order* mengatakan bahwa perusahaan memiliki kecenderungan dalam mengidentifikasi sumber pendanaan berdasarkan urutan biaya modal. Perusahaan dengan prospek pertumbuhan

tinggi lebih memilih menerbitkan saham untuk memperoleh manfaat jangka panjang, sedangkan perusahaan dengan peluang pertumbuhan rendah lebih bergantung pada utang. Penelitian oleh (Nabilah & Anwar, 2022) mengindikasikan bahwa peluang pertumbuhan memiliki dampak signifikan terhadap nilai perusahaan karena dianggap sebagai tolak ukur masa depan yang menjanjikan. (Ariyadni & Irawati, 2023) juga menemukan bahwa *Growth Opportunity* memengaruhi nilai perusahaan dengan perantara struktur modal dan persepsi risiko. Oleh karena itu, peluang pertumbuhan yang baik mampu memperkuat kepercayaan investor serta mengoptimalkan nilai pasar perusahaan.

H₂: Growth Opportunity berpengaruh terhadap nilai perusahaan

2.4.3 Corporate Social Responsibility dapat memoderasi pengaruh Agresivitas Pajak dan nilai perusahaan

Stakeholder Theory menjelaskan bahwa perusahaan bertanggung jawab kepada masyarakat, lingkungan, serta pemegang saham. Dalam konteks CSR, agresivitas pajak, dan nilai perusahaan, CSR berperan dalam menyeimbangkan tanggung jawab sosial dan strategi pajak. (Sayidah & Nuurjannah, 2023) menyebutkan bahwa perusahaan wajib membayar pajak sekaligus mengalokasikan dana untuk CSR, yang dapat mengoptimalkan citra perusahaan. Selain itu, CSR membantu meredam persepsi negatif terhadap agresivitas pajak, yang pada akhirnya memperkuat kepercayaan pasar serta nilai perusahaan. Akibatnya, Corporate Social Responsibility (CSR) tidak hanya melayani kepentingan pemegang saham, tetapi juga mengakomodasi kesejahteraan berbagai pemangku kepentingan.

H₃: Corporate Social Responsibility dapat memoderasi pengaruh Agresivitas Pajak dan nilai perusahaan.

2.4.4 Corporate Social Responsibility dapat memoderasi pengaruh Growth Opportunity dan nilai perusahaan

Institutional Theory menjelaskan bahwa perusahaan beroperasi dalam lingkungan sosial yang lebih besar, di mana norma dan harapan masyarakat memengaruhi perilakunya. Keterkaitan CSR, *Growth Opportunity*, dan nilai perusahaan, CSR dapat memperkuat kepercayaan investor dengan mengindikasikan bahwa perusahaan tidak semata-mata berorientasi pada pertumbuhan ekonomi, namun juga peduli terhadap tanggung jawab sosial. (Ariyadni & Irawati, 2023) mengindikasikan bahwa peluang

pertumbuhan berdampak besar pada nilai bisnis. Dengan menerapkan CSR yang baik, perusahaan dapat meminimalkan risiko, memperkuat persepsi positif pasar terhadap prospek pertumbuhan, serta pada akhirnya mengoptimalkan nilai perusahaan.

H4: Corporate Social Responsibility dapat memoderasi pengaruh Growth Opportunity dan nilai perusahaan

3. METODE PENELITIAN

3.1 Metode Penelitian

Metode observasi ini merupakan riset kuantitatif yang memiliki maksud untuk mengkaji keterkaitan antara Corporate Social Responsibility (CSR), Growth Opportunity, agresivitas pajak dan nilai perusahaan.

3.2 Sumber Data

Data yang digunakan untuk observasi ini merupakan data sekunder yang berasal dari laporan tahunan perusahaan yang tercatat di Bursa Efek, publikasi terkait CSR, serta informasi dari pasar modal.

3.3 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam observasi ini mencakup analisis dokumen serta kajian literatur. Analisis dokumen dilakukan dengan mengumpulkan laporan tahunan, laporan CSR, dan data keuangan dari perusahaan yang menjadi subjek penelitian.

Sumber : Diolah Penulis (2024)

Tabel 1. Indikator Indeks GRI G4

<i>Determining Factor</i>	<i>Total Items</i>
<i>Economic</i>	9
<i>Environmental</i>	34
<i>Human Rights</i>	12
<i>Society</i>	11
<i>Social Responsibility for products</i>	9
<i>Social</i>	16
<i>Total items</i>	91

Sumber : Diolah Penulis (2024)

$$CSRI = \sum x / N$$

CSRI adalah indeks tanggung jawab sosial perusahaan

$\sum x$ = Total item CSR yang diungkapkan oleh perusahaan

N= Total item CSR yang seharusnya diungkapkan perusahaan

3.4 Populasi dan Sampel

Pengamatan ini mencakup 11 perusahaan manufaktur di industri farmasi yang

tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2019 hingga 2023. Dari populasi tersebut, sampel akan dipilih menggunakan metode purposive sampling, di mana kriteria sampel mencakup perusahaan yang menyajikan laporan tahunan serta laporan CSR yang lengkap, serta memiliki data yang relevan mengenai Growth Opportunity dan nilai perusahaan. Untuk mengumpulkan sampel, metode purposive sampling digunakan sesuai dengan persyaratan berikut:

Tabel 2. Kriteria Purposive Sampling

No	Kriteria Purposive Sampling	Total
1	Perusahaan Manufaktur subsektor farmasi yang tercatat di BEI tahun 2023	11
2	Perusahaan Manufaktur subsektor farmasi yang tidak mempublikasikan laporan Keuangan, Laporan Tahunan dan Laporan Keberlanjutan secara menyeluruh selama tahun 2019 - 2023	(0)
	Jumlah Sampel	11
	Jumlah Tahun	5
	Jumlah Sampel Akhir	55

Sumber : Diolah Penulis (2024)

3.5 Teknik Analisis Data

Analisis data dalam observasi ini dilakukan melalui statistik deskriptif serta uji asumsi klasik yang mencakup uji normalitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, uji multikolienaritas. Selain itu, digunakan analisis regresi (RMA) untuk menganalisis signifikansi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen guna menjawab hipotesis penelitian. Data diproses menggunakan program SPSS 26.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

Bab ini memuat gambaran umum objek penelitian serta temuan penelitian, yang dapat disertai dengan tabel, grafik atau bagan dalam rangka memperjelas hasil penelitian. Selanjutnya bab ini juga mengulas hasil penelitian yang diperbandingkan dengan teori beserta penelitian-penelitian yang telah diuraikan pada bab sebelumnya. Observasi ini mengolah data dengan menggunakan SPSS 26. Karakteristik variabel termasuk nilai minimum, maksimum, rata-rata (mean), dan standar deviasi.. Sebelum analisis dilakukan, data telah melalui proses deteksi dan eliminasi outlier, yang mengakibatkan jumlah sampel berkurang dari 55 menjadi 45, sehingga hasil penelitian lebih akurat dan tidak bias.

Tabel 3. Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Agresivitas Pajak	45	-.38	.08	-.2427	.07524
Growth Opportunity	45	-.07	29.22	8.1456	8.72912

Nilai Perusahaan	45	.00	11.00	2.7176	3.30569
CSR	45	.42	.66	.5189	.06143
Valid N (listwise)	45				

Sumber : Hasil olahan data sekunder, *output SPSS 26*

Merujuk pada tabel statistik deskriptif, variabel Agresivitas Pajak memiliki rata-rata sebesar (0,2427) dengan standar deviasi 0,07524, mengindikasikan tingkat variasi yang relatif kecil. Growth Opportunity memiliki tingkat variasi yang tinggi dengan rata-rata 8,1456 dengan standar deviasi 8,72912. Dengan standar deviasi 3,30569 dan rata-rata 2,7176, nilai perusahaan mengindikasikan perbedaan yang signifikan antar sampel. Namun, variabel CSR menunjukkan data yang lebih homogeny dengan rata-rata 0,5189 dengan standar deviasi 0,06143.

Tabel 4. Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
N		45
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	1.2399827
	Std. Deviation	3.76642466
Most Extreme Differences	Absolute	.093
	Positive	.093
	Negative	-.071
Test Statistic		.093
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

Sumber : Hasil olahan data sekunder, *output SPSS 26*

Karena nilai *Asymp.sig.*(p-value) 0.200 lebih besar dari 0.05, maka residual dalam analisis ini dianggap terdistribusi secara normal. Ini menunjukkan bahwa asumsi normalitas terpenuhi, sehingga model regresi atau analisis statistik yang menggunakan residual ini dapat dianggap valid dalam asumsi normalitas.

Tabel 5. Uji Multikolinieritas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients			Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
1 (Constant)	-3.120	4.292		-.727	.471		
CSR	9.919	8.476	.184	1.170	.249	.925	1.081
Agresivitas Pajak	-1.125	7.019	-.026	-.160	.873	.899	1.112
Growth Opportunity	.051	.058	.135	.880	.384	.970	1.031

Sumber : Hasil olahan data sekunder, *output SPSS 26*

Merujuk pada tabel diatas, seluruh variabel mengindikasikan nilai toleransi lebih dari 0.10 dan VIF kurang dari 10.00. Dengan demikian, variabel-variabel tersebut tidak mengindikasikan gejala multikolinieritas.

Tabel 6. Heteroskedastisitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	1.787	.799		2.237	.031
X1Z	-7.424	6.111	-.191	-1.215	.231
X2Z	-.022	.061	-.056	-.353	.726

Sumber : Hasil olahan data sekunder, output SPSS 26

Berdasarkan nilai signifikansi Agresivitas pajak dan *Growth opportunity* memiliki nilai lebih besar dari 0.05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi ini tidak mengindikasikan heteroskedastisitas yang signifikan. Dengan demikian, heteroskedastisitas (varians residual yang konstan) terpenuhi, sehingga model regresi dapat dianggap valid.

Tabel 7. Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.284 ^a	.081	.012	2.48356	1.766

Model	K	N	dU	d	4 - dU	Remaks
1	3	45	1.662	1.766	1.658	Tidak terjadi Autokorelasi

Sumber : Hasil olahan data sekunder, output SPSS 26

Berdasarkan hasil uji autokorelasi, nilai Durbin-Watson (d) tercatat sebesar 1,766 dengan tiga variabel dan 45 sampel penelitian. Hasil pengujian mengindikasikan bahwa model moderasi tidak mengalami autokorelasi. Hal ini dikarenakan nilai dU sebesar 1,662 lebih kecil dibandingkan Durbin-Watson (d) yang bernilai 1,766, serta Durbin-Watson (d) masih berada di bawah nilai 4-dU yang bernilai 1,658.

Tabel 8. Uji Persamaan Regresi 1

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.492	1.708		.873	.387
	Agresivitas Pajak	-3.346	6.788	-.076	-.493	.625
	Growth Opportunity	.051	.059	.134	.868	.390

Sumber : Hasil olahan data sekunder, output SPSS 26

Dengan nilai signifikansi variabel Agresivitas Pajak sebesar 0,625 (<0,05), variabel agresivitas pajak tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel nilai perusahaan.

Dengan nilai signifikansi variabel Growth Opportunity sebesar 0,390 (<0,05), variabel *growth opportunity* tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel nilai perusahaan.

Tabel 9. Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.165 ^a	.027	-.019	3.33699	.518

Sumber : Hasil olahan data sekunder,output SPSS 26

Nilai R Square dapat diketahui sebesar 0.027, yang mengindikasikan bahwa Agresivitas Pajak (X1) dan Growth Opportunity (X2) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan sebesar 2,7%.

Tabel 10. Uji Persamaan Regresi 2

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.739	1.773		.980	.333
	Agresivitas Pajak	42.187	22.642	.960	1.863	.070
	Growth Opportunity	.661	.496	1.747	1.332	.190
	X1Z	-85.491	40.850	-1.212	-2.093	.043
	X2Z	-1.187	.950	-1.676	-1.250	.219

Sumber : Hasil olahan data sekunder,output SPSS 26

Seperti yang ditunjukkan, nilai signifikansi variabel interaksi agresivitas pajak dengan CSR sebesar 0,043 (>0.05), yang mengindikasikan bahwa CSR (Z) memiliki kemampuan untuk memoderasi pengaruh agresivitas pajak terhadap variabel nilai perusahaan (Y). Di sisi lain, nilai signifikansi variabel interaksi *growth opportunity* dengan CSR sebesar 0,219 (>0.05), yang mengindikasikan bahwa CSR (Z) tidak memoderasi pengaruh *growth opportunity* (X2) terhadap variabel nilai perusahaan

Tabel 11. Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.352 ^a	.124	.037	3.24476	.620

Sumber : Hasil olahan data sekunder,output SPSS 26

Didapatkan nilai R Square sebesar 0.124, maka memiliki arti bahwa CSR berpengaruh terhadap variabel Agresivitas Pajak (X1) dan Growth Opportunity (X2) terhadap Nilai Perusahaan (Y) setelah adanya variabel moderasi (CSR) sebesar 12,4%.

4.2. Pembahasan

4.2.1 Pengaruh pengungkapan Agresivitas Pajak Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil observasi ini mengindikasikan bahwa agresivitas pajak tidak memengaruhi nilai perusahaan., dengan kata lain hipotesis pertama (H1) ditolak karena strategi pajak agresif tidak senantiasa berupaya meningkatkan nilai perusahaan. Fenomena ini dapat dijelaskan melalui *agency theory*, yang mengungkap ada konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajemen di mana strategi pajak agresif dapat menciptakan ketidakpastian dan meningkatkan risiko reputasi serta hukum, yang pada akhirnya dapat menurunkan kepercayaan investor. Selain itu, *legitimacy theory* juga mendukung temuan ini, karena perusahaan yang menjalankan strategi pajak agresif dapat kehilangan legitimasi di mata publik dan regulator, yang berpotensi menurunkan nilai perusahaan. Temuan ini sejalan dengan penelitian (Prihanto et al., 2022) yang menyatakan bahwa agresivitas pajak tidak berdampak signifikan terhadap nilai perusahaan di sektor manufaktur. Selain itu, (Aryani & Fauzi, 2023) menemukan bahwa perusahaan dengan strategi pajak agresif cenderung menghadapi risiko hukum dan mengurangi kepercayaan pasar, yang pada akhirnya dapat mengurangi nilai perusahaan.

4.2.2 Pengaruh pengungkapan *Growth Opportunity* Terhadap Nilai Perusahaan

Riset ini mengindikasikan bahwa *growth opportunity* tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis kedua (H2) tidak dapat diterima. Meskipun perusahaan memiliki banyak peluang untuk berkembang, hal ini tidak selalu menyebabkan nilai perusahaan meningkat, terutama jika tidak didukung oleh strategi keuangan yang tepat. Menurut *signal theory*, perusahaan dengan peluang pertumbuhan tinggi seharusnya memberikan sinyal positif kepada investor. Namun, jika sinyal tersebut tidak diperkuat oleh fundamental keuangan yang solid, dampaknya terhadap nilai perusahaan menjadi tidak signifikan. Selain itu, *trade-off theory* menjelaskan bahwa peluang pertumbuhan yang tinggi harus diseimbangkan dengan struktur modal yang optimal untuk menghasilkan nilai bagi perusahaan. Hasilnya sejalan dengan penelitian (Setianingrum & Riharjo, 2021) yang mengungkapkan bahwa *growth opportunity* hanya berdampak signifikan pada perusahaan dengan struktur modal yang sehat. Selain itu,

(Aini & Suwarno, 2024) menyatakan bahwa investor lebih mempertimbangkan faktor seperti profitabilitas dan stabilitas keuangan dibandingkan sekadar prospek pertumbuhan.

4.2.3 Peran CSR dalam Memoderasi Pengaruh Agresivitas Pajak terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa CSR dapat memoderasi dampak agresivitas pajak terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis ketiga (H3) dapat diterima. Perusahaan dengan strategi pajak agresif dapat meminimalkan dampak negatifnya melalui CSR yang efektif, sesuai dengan *stakeholder theory* yang menekankan tanggung jawab perusahaan terhadap pemangku kepentingan. Selain itu, *legitimacy theory* menjelaskan bahwa CSR dapat memperkuat legitimasi sosial perusahaan, mengurangi risiko reputasi akibat agresivitas pajak. Penelitian sebelumnya (Neno & Irawati, 2022) juga mendukung temuan ini, dengan menyatakan bahwa CSR dapat mengurangi persepsi negatif terhadap strategi pajak agresif, sementara (Tiodora & Dwi, 2023) menunjukkan bahwa perusahaan dengan CSR tinggi tetap mendapat dukungan pasar meskipun memiliki kebijakan pajak yang agresif.

4.2.4 Peran CSR dalam Memoderasi Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian mengindikasikan bahwa CSR tidak berfungsi sebagai faktor moderasi dalam korelasi antara peluang pertumbuhan dan nilai perusahaan. Untuk menguraikannya, hipotesis keempat (H4) ditolak karena kemandirian CSR yang tidak memadai dalam meningkatkan interaksi antara peluang pertumbuhan dan nilai perusahaan. Berdasarkan *resource-based theory* perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi seharusnya dapat mengoptimalkan sumber daya yang dimilikinya untuk meningkatkan nilai perusahaan. Namun, tanpa didukung oleh strategi investasi yang tepat, peran CSR saja tidak mampu mendorong peningkatan nilai tersebut. Selain itu, *signaling theory* menjelaskan bahwa investor cenderung lebih fokus pada profitabilitas dan strategi investasi dibandingkan hanya melihat program CSR sebagai indikator pertumbuhan perusahaan. Penelitian (Sari, 2023) juga mengindikasikan bahwa CSR lebih berpengaruh pada perusahaan yang mengindikasikan kinerja lingkungan yang tinggi, bukan hanya pada perusahaan dengan peluang pertumbuhan besar. Selain itu, (Susi Handayani, 2023) menemukan bahwa *growth opportunity* lebih dipengaruhi oleh kebijakan investasi dan efisiensi operasional dibandingkan CSR.

Riset ini menunjukkan bahwa agresivitas pajak dan *growth opportunity* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Strategi pajak agresif dapat menimbulkan risiko reputasi, tetapi dampaknya dapat diminimalkan dengan program CSR yang kuat. Sementara itu, *growth opportunity* yang tinggi tidak selalu meningkatkan nilai perusahaan jika tidak didukung oleh profitabilitas dan stabilitas keuangan. CSR tidak berperan sebagai moderasi dalam hubungan peluang pertumbuhan dan nilai perusahaan, sehingga investor lebih mempertimbangkan efisiensi operasional dan strategi pajak. Oleh karena itu, keseimbangan antara strategi pajak, pertumbuhan bisnis, dan tanggung jawab sosial menjadi kunci dalam menjaga serta meningkatkan nilai perusahaan.

5. KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Riset ini mengindikasikan bahwa peluang pertumbuhan dan agresivitas pajak tidak berdampak signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, keberadaan CSR terbukti dapat mengontrol kolaborasi antara agresivitas pajak dan nilai perusahaan.

5.2 Implikasi

Implikasi riset ini menunjukkan bahwa CSR dapat menjadi mekanisme mitigasi terhadap dampak negatif agresivitas pajak terhadap nilai perusahaan. Strategi pajak agresif tidak selalu merugikan jika diimbangi dengan program CSR yang efektif dalam membangun kepercayaan investor dan meningkatkan reputasi. Oleh karena itu, perusahaan disarankan untuk mengintegrasikan CSR dalam strategi bisnis guna menjaga hubungan positif dengan pemangku kepentingan. Selain itu, peluang pertumbuhan tidak selalu meningkatkan nilai perusahaan tanpa strategi keuangan dan operasional yang tepat, karena investor lebih mengutamakan profitabilitas dan efisiensi operasional. Dari perspektif kebijakan, hasil riset ini dapat menjadi pertimbangan bagi regulator dalam merancang insentif CSR dan perpajakan yang mendorong keseimbangan antara kepentingan bisnis dan tanggung jawab sosial.

DAFTAR PUSTAKA

- Adam, T., Goyal Hong Kong, V. K., Chan, K. C., Chan, K., Dasgupta, S., Doran, L., Chuan Duan, J., Fan, J., Yang Hwang, C., Penman, S., & Rogers, D. (2022). *The Investment Opportunity Set and its Proxy Variables: Theory and Evidence We are grateful for comments from Andrew Carverhill The Investment Opportunity Set and its Proxy Variables: Theory and Evidence. February.*
- Aini, A. S. A. N., & Suwarno, A. E. (2024). *Perusahaan , Dan Kinerja Keuangan*

- Terhadap Nilai Subsektor Banks Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2020-2022). 17(2), 2021–2033.*
- Arimurti, T., Astriani, D., & Sabaruddin. (2022). Pengaruh Leverage, Return on Asset (Roa) Dan Intensitas Modal Terhadap Penghindaran Pajak Dengan Transparansi Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *KRISNA: Kumpulan Riset Akuntansi*, 13(2), 299–315. <https://doi.org/10.22225/kr.13.2.2022.299-315>
- Ariyadni, F. T., & Irawati, W. (2023). Pengaruh Tax Planning, Investment Opportunity Set dan Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan. *ABIS: Accounting and Business Information Systems Journal*, 11(4). <https://doi.org/10.22146/abis.v11i4.87068>
- Aryani, D. N., & Fauzi, R. (2023). Agresivitas Pajak Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Leverage Pada Perusahaan Pertambangan. *Jesya*, 6(1), 572–586. <https://doi.org/10.36778/jesya.v6i1.988>
- Balakrishnan, K., Blouin, J. L., & Guay, W. R. (2020). Tax aggressiveness and Corporate Transparency. *The Accounting Review*, 94(1), 45–69.
- Charitou, V. (2020). Pertumbuhan Perusahaan. *Paper Knowledge . Toward a Media History of Documents*, 3(April), 49–58.
- Chen, S., Chen, X., Cheng, Q., & Shevlin, T. (2020). Are family firms more tax aggressive than non-family firms? *Journal of Financial Economics*, 95(1), 41–61. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2009.02.003>
- Deegan, C. (2020). Despite Its Enduring Popularity and Contribution, Time Is Right for a Necessary Makeover. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 32(8), 2307–232.
- Desipradani, G., & Sa'diyah, H. (2024). Pengaruh Keputusan Investasi, Profitabilitas, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Balance Vocation Accounting Journal*, 8(1), 39. <https://doi.org/10.31000/bvaj.v8i1.11805>
- Edusaham, T. (2022). Indikator Pengungkapan CSR Menurut GRI. *Keuangan*.
- Fadchurrozi, I. (2024). Pelaksanaan Corporate Social Responsibility (Csr) Perusahaan Global Ikea: Analisis Pendekatan Piramida Carroll. *Indonesian Journal of International Relations*, 8(1), 1–23. <https://doi.org/10.32787/ijir.v8i1.452>
- Gaver, J.J. and Gaver, K. M. (2021). Additional Evidence on the Association between the Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend, and Compensation Policies. *Accounting and Economics*, 16, 125–150. [http://dx.doi.org/10.1016/0165-4101\(93\)90007-3](http://dx.doi.org/10.1016/0165-4101(93)90007-3)
- Hermuningsih, S. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan*, 16(2), 127–148.
- Jessica dan Agus Arianto Toly. (2020). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Agresivitas Pajak. *Tax & Accounting Review*, 4(1), 222.
- Margie, L. A., & Melinda, M. (2024). Pengaruh Green Accounting, Sales Growth Dan Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Revenue: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 4(2), 594–607. <https://revenue.lppmbinabangsa.id/index.php/home/article/view/339>
- Nabilah, N., & Anwar, S. (2022). Capital Structure Memediasi Antara Growth Opportunity Dan Leverage Terhadap Firm Value Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020. *BALANCE: Economic, Business, Management and Accounting Journal*, 19(1), 14.

- <https://doi.org/10.30651/blc.v19i1.9568>
- Nai-Fu Chen, R. R. and S. A. R. (2019). Economic Forces and the Stock Market. *The Journal of Business*, 59(3), 383–403.
- Neno, N., & Irawati, W. (2022). Pengaruh Corporate Social Responsibility, Capital Intensity, Dan Corporate Governance Terhadap Agresivitas Pajak. *Jurnal Akuntansi Barelang*, 6(2), 35–50. <https://doi.org/10.33884/jab.v6i2.5499>
- Okky Tiberbina br Tarigan. (2024). pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Sektor Konsumsi Di Bursa Efek Indonesia.
- Prastiwi, D., & Walidah, A. N. (2020). Pengaruh agresivitas pajak terhadap nilai perusahaan: Efek moderasi transparansi dan kepemilikan institusional. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 23(2), 203–224. <https://doi.org/10.24914/jeb.v23i2.2997>
- Prihanto, H., Dewi, K. S., Mulyatno, N., & Adipermana, F. A. (2022). Agresivitas Pajak Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 2(1), 74–87. <https://doi.org/10.32509/jmb.v2i1.2003>
- Rissanty, S. S., Nur, E., & Yuyetta, A. (2024). Peran Corporate Social Responsibility (CSR) Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Resiko Keuangan Perusahaan Sebagai Variabel Mediasi (*Studi Empiris pada Perusahaan-perusahaan Transportasi dan Logistik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2020-2022*). 13, 1–14.
- Sari, M. (2023). Pengaruh Biaya Lingkungan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Dengan Kinerja Lingkungan Sebagai Variabel Intervening (*Studi 08(02)*), 100–112. <https://eprints.untirta.ac.id/id/eprint/30918>
- Sayidah, N., & Nuurjannah, D. (2023). Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Kinerja Keuangan (Studi Empiris Pada Perusahaan LQ45 Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Dimensi*, 12(3), 863–882. <https://doi.org/10.33373/dms.v12i3.5749>
- Scott D.Dyreg, M. H. and E. L. M. (2021). The Effects of Executives on Corporate Tax Avoidance. *The Accounting Review*, 84(4), 27.
- Septiananda, N., & Pratiwi, A. P. (2023). Struktur Modal: Inflasi, Non-Debt Tax Shield, Dan Agresivitas Pajak. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan (JIAKu)*, 2(3), 242–257. <https://doi.org/10.24034/jiaku.v2i3.5999>
- Setianingrum, A. R. P. ;, & Riharjo, I. B. (2021). Pengaruh Growth Opportunity, Liquidity, Dan Non Debt Tax Shield Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akutansi*, 1–19.
- Susi Handayani. (2023). Opportunities of investment and corporate governance with variable mediation in the form of profit quality of corporate value. *International Journal of Business Excellence*, 31(3).
- Tiodora, T. H. B. M., & Dwi, R. (2023). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility (Csr) Terhadap Agresivitas Pajak: Peran Moderasi Corporate Governance. *Diponegoro Journal of Accounting*, 12(4), 1–13. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Yuanyou Tang. (2019). A Summary of Studies on Organizational Legitimacy. *Open Journal of Business and Management*, 5(3).