
Pengaruh Agresivitas Pajak dan *Growth Opportunity* terhadap Nilai Perusahaan dengan *Leverage* Sebagai Pemoderasi

Sri Ayu Mayangsari, Puspita Rani

Universitas Budi Luhur

2132600236@budiluhur.ac.id, puspita.rani@budiluhur.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh agresivitas pajak, *growth opportunity*, dan *leverage* sebagai pemoderasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di bursa efek Indonesia selama periode 2020-2022. Metode regresi data panel, khususnya pendekatan Fix effect model, digunakan untuk mengestimasi hubungan antar variabel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa agresivitas pajak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, *growth opportunity* dan *leverage* memiliki pengaruh positif yang signifikan. Hasil lainnya menunjukkan bahwa *leverage* dapat memperkuat hubungan antara agresivitas pajak terhadap nilai perusahaan, tetapi *leverage* tidak dapat memperkuat hubungan antara *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan. Implikasi penelitian ini memberikan wawasan bagi manajemen perusahaan terkait strategi pajak, pertumbuhan, dan pengelolaan kebijakan keuangan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Meskipun demikian, temuan ini memiliki keterbatasan dan perlu diinterpretasikan dengan hati-hati. Penelitian selanjutnya dapat memperluas cakupan dan mempertimbangkan faktor-faktor tambahan yang memengaruhi nilai perusahaan.

Kata Kunci: pajak, *growth opportunity*, *leverage*, nilai perusahaan

Abstract

This research aims to analyze the influence of tax aggressiveness, company growth opportunity, and leverage as a moderator on the firm value of food and beverage companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the period 2020-2022. The panel data regression method, specifically using the Fixed Effect Model, is employed to estimate the relationships among variables. The findings indicate that tax aggressiveness significantly influences firm value, and both growth opportunity and leverage have a significant positive impact. Furthermore, leverage can strengthen the relationship between tax aggressiveness and firm value, but it cannot strengthen the relationship between growth opportunity and firm value. The implications of this research provide insights for company management regarding tax, growth, and financial policy strategies to enhance firm value. Nevertheless, these findings have limitations and need to be interpreted with caution. Subsequent research could broaden its scope and consider additional factors influencing firm value.

Keywords: tax aggressiveness, growth opportunity, leverage, firm value

Diterima;; Direvisi;; Disetujui:

PENDAHULUAN

Dalam periode ekonomi dinamis, perusahaan global berupaya mempertahankan nilai tinggi. Hadirnya pandemi COVID-19 telah mengubah segala aspek bisnis global. Pandemi ini telah memicu fluktuasi ekonomi yang tajam, mengganggu operasi bisnis, dan mengubah dinamika persaingan. Ketidakpastian yang diakibatkan oleh pandemi telah mempengaruhi strategi perusahaan, pengambilan keputusan, dan nilai perusahaan secara keseluruhan. Namun meskipun terjadi pandemi COVID-19, beberapa bisnis tetap stabil atau tumbuh. Di Indonesia, sektor makanan dan minuman berkembang pesat, didorong oleh konsumsi rumah tangga yang meningkat. Kecenderungan perubahan dalam perilaku konsumen terhadap makanan dan minuman terutama dalam era pandemi di mana konsumen semakin peduli dengan kualitas,

keamanan, dan aspek-aspek lain dalam produk makanan dan minuman. Perusahaan lokal berhasil menjadi eksportir global, sementara makanan lokal semakin mendapatkan perhatian internasional. Perubahan gaya hidup mempengaruhi tren pasar, dengan meningkatnya permintaan akan makanan praktis. Peningkatan infrastruktur logistik juga memfasilitasi distribusi makanan dan minuman, termasuk yang mudah rusak seperti makanan beku, ke berbagai wilayah di Indonesia. Data dari Badan Pusat Statistik (BPS) menunjukkan bahwa industri makanan dan minuman di Indonesia tumbuh sebesar 2,54 persen pada tahun 2021, dengan nilai industri mencapai Rp775,1 triliun. Produk domestik bruto (PDB) industri makanan dan minuman nasional, yang mencakup 38,05 persen dari industri pengolahan nonmigas, mencapai Rp1,12 kuadriliun pada tahun yang sama, berkontribusi sebesar 6,61 persen terhadap PDB nasional yang mencapai Rp16,97 kuadriliun (djkn.kemenkeu.go.id Senin, 31 Oktober 2022).

Meskipun fluktuasi pasar saham selama pandemi dipengaruhi oleh berbagai faktor, termasuk stimulus ekonomi, sentimen investor, dan penanganan pandemi, agresivitas pajak bisa menjadi salah satu variabel penting yang memengaruhi perkembangan pasar keuangan secara keseluruhan. Perubahan dalam kebijakan pajak dapat merangsang atau menekan pertumbuhan ekonomi serta mendorong perubahan dalam strategi investasi para pelaku pasar. Variabel ini menggambarkan tingkat agresivitas atau konservatisme dalam strategi perpajakan perusahaan. Hal ini menjadi penting karena dapat mempengaruhi bagaimana perusahaan mengelola kewajiban pajaknya, mempengaruhi laba bersih, dan dalam konteks tertentu, memberikan sinyal terhadap praktik manajemen perusahaan.

Agresivitas pajak dalam konteks perusahaan bertujuan untuk mengurangi laba yang dikenai pajak dengan menggunakan perencanaan pajak (Malau, 2021). Seperti yang diungkapkan oleh (Varga et al., 2021), tindakan pajak agresif juga merujuk pada upaya yang dilakukan untuk mengurangi laba yang dikenai pajak melalui strategi perencanaan pajak, baik menggunakan metode yang dianggap sebagai penghindaran pajak atau bahkan tindakan ilegal seperti penggelapan pajak. Agresivitas pajak merupakan respons perusahaan terhadap kewajiban pembayaran pajak atas kegiatan usahanya kepada negara. Dalam banyak kasus, perusahaan melihat pajak sebagai beban yang tidak langsung memengaruhi operasi dan laba mereka, serta mengurangi arus kas yang diperoleh dari kegiatan operasional. Dengan itu, perusahaan berupaya mengatur strategi perencanaan perpajakan dan tindakan penghindaran pajak untuk meminimalkan biaya pajak. Mereka melakukan ini dengan mengelola jenis transaksi operasional, seperti menaikkan biaya yang dapat dikurangkan dari pajak dan mengurangi pendapatan yang dikenai pajak. Tujuannya adalah untuk mengarahkan laba yang kena pajak menjadi lebih kecil, sehingga jumlah pajak yang harus dibayarkan juga lebih rendah. Agresivitas pajak dapat mencapai tingkat ekstrim, baik melalui penghindaran pajak yang ilegal maupun legal, misalnya dengan memaksimalkan proses restitusi pajak (Rahmat & Dwi, 2023).

Sebuah studi yang dilakukan oleh (Dyrenge et al., 2010) penelitian tersebut menunjukkan bahwa agresivitas pajak memiliki potensi untuk berdampak negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut menyimpulkan bahwa praktik agresivitas pajak yang berlebihan dapat menunjukkan risiko terkait reputasi perusahaan dan keberlanjutan jangka panjang, yang pada akhirnya dapat memengaruhi nilai perusahaan secara negatif. Adapun beberapa penelitian lain yaitu pada (Fuadah & Kalsum, 2021) agresivitas pajak berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi agresivitas pajak, semakin rendah tingkat nilai perusahaan. Kemudian menurut (Prastiwi dan Walidah, 2020) Agresivitas pajak berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan dalam (Anisa dan Muid, 2017) agresivitas pajak memiliki hubungan positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal yang sama juga pada penelitian (Liesiana & Imelda, 2023) *Tax avoidance* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hubungan Semakin tinggi tingkat penghindaran pajak, semakin sedikit beban yang harus ditanggung perusahaan, sehingga laba bersih setelah pajak yang diperoleh perusahaan akan meningkat. Informasi tentang laba yang besar ini dianggap sebagai indikasi positif bagi para investor. Semakin tinggi besarnya laba, semakin tertarik pula investor untuk

membeli saham perusahaan. Fenomena ini dapat mengakibatkan peningkatan harga saham perusahaan tersebut. Harga saham yang naik mencerminkan nilai yang lebih tinggi bagi perusahaan.

Selain agresivitas pajak, faktor lain yang diduga mempengaruhi nilai perusahaan adalah *Growth opportunity*. *Growth opportunity* sebagai peluang pertumbuhan yang terkait dengan kemampuan perusahaan untuk mengembangkan produk baru, meningkatkan inovasi, dan memperluas jangkauan pasar guna mencapai pertumbuhan bisnis yang berkelanjutan. *Growth opportunity* dianggap menjadi tingkat peluang pertumbuhan perusahaan untuk masa depan ke depan, pada penelitian pengaruh *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan yang dilakukan oleh (Barclay et al., 1995) *Growth opportunity* adalah faktor kunci dalam penilaian nilai perusahaan. Perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang menarik sering diberi valuasi yang lebih tinggi oleh investor karena dianggap sebagai investasi yang menjanjikan di masa depan. Besarnya persentase pertumbuhan aset menjadi dasar dikatakannya sehat suatu perusahaan. Pada (Irnawati et al., 2022) Bertumbuhnya perusahaan dapat diukur salah satunya adalah dengan melihat perubahan total aktiva yang didapat dari selisih antara total aktiva yang disimpan oleh perusahaan pada periode sekarang dengan periode lebih dahulu. Dalam penelitian (Oktavianna, 2021) *growth opportunity* mempengaruhi nilai perusahaan dengan nilai negatif, juga menurut (Pratiwi & Muthohar, 2021) *growth opportunity* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sejalan dengan (Irnawati et al., 2022) *Growth Opportunity* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan dalam (P. I. P. Sari & Abundanti, 2018) Pertumbuhan perusahaan (*Growth*) terhadap nilai perusahaan berpengaruh positif signifikan.

Dalam upaya untuk memahami dan mengukur pengaruh dari agresivitas pajak dan *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan, penelitian ini mendorong untuk mendalami peran *leverage* sebagai variabel moderasi. Ketika *leverage* dipertimbangkan untuk menjadi variabel moderasi dalam penelitian ini, maka masuk ke dalam domain yang lebih kompleks. *Leverage* mencerminkan tingkat utang perusahaan, yang dapat memengaruhi risiko dan kewajiban perusahaan. *Leverage* merujuk pada kemampuan suatu perusahaan dalam mengelola aset tetapnya dan sumber dana yang memiliki komponen beban tetap, yang biasanya berupa hutang, dengan tujuan untuk meningkatkan keuntungan dan kesejahteraan pemilik perusahaan dan pemegang saham. variabel ini dapat memberikan gambaran bagaimana struktur modal perusahaan dapat memengaruhi hubungan antara agresivitas pajak, *growth opportunity*, dan nilai perusahaan. Tingkat utang yang tinggi atau rendah bisa memiliki dampak yang berbeda terhadap nilai perusahaan dalam konteks tertentu. Dengan kata lain, *leverage* adalah indikator yang mengukur sejauh mana perusahaan memanfaatkan pendanaan melalui pinjaman (Brigham et al, 2006) dalam (Soerzawa et al., 2018). Pertanyaan penting adalah apakah tingkat *leverage* memoderasi dampak dari agresivitas pajak dan *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan.

Dalam penelitian (Soerzawa et al., 2018) *Leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, *Leverage* yang memoderasi penghindaran pajak tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sementara *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Pernyataan ini didukung oleh penelitian lain seperti yang dilakukan oleh (R. A. . Sari & Priyadi, 2016) menjelaskan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, terdapat penelitian lain yang dilakukan oleh (Wiksuana, 2021) yang menemukan bahwa *leverage* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dari penelitian-penelitian sebelumnya yang mempertimbangkan efek agresivitas pajak dan *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan hanya sedikit yang memasukkan faktor moderasi seperti *leverage*, dan hampir tidak ada yang mempertimbangkan era pandemi dalam analisis penelitian sebelumnya. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk mengisi celah pengetahuan tersebut dengan mempertimbangkan efek moderasi *leverage* dalam konteks bisnis yang terpengaruh oleh pandemi COVID-19. Dengan melibatkan elemen ketidakpastian yang signifikan ini, penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan yang lebih mendalam

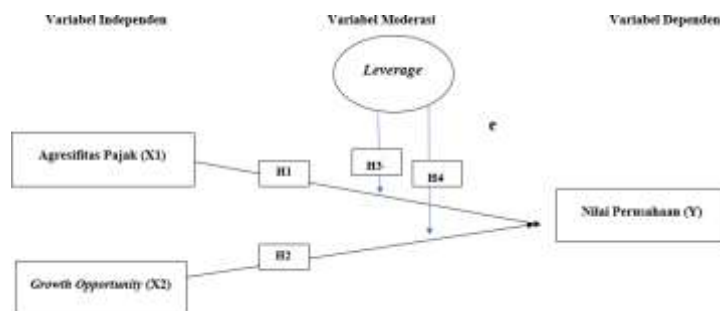
tentang bagaimana agresivitas pajak, *growth opportunity*, memengaruhi nilai perusahaan dengan di moderasi *leverage* dalam situasi penuh ketidakpastian yang dihadapi perusahaan di era dan pasca-pandemi. Seiring dengan itu, penelitian ini akan menjelaskan lebih lanjut tentang pengaruh agresivitas pajak dan *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan dengan *leverage* sebagai moderasi studi empiris pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di bursa efek indonesia periode yang diamati selama 2020-2022.

METODE PENELITIAN

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah kuantitatif. Penelitian ini cenderung menggunakan analisis pendekatan deduktif dan sering berfokus pada pengujian hipotesis serta analisis hubungan sebab-akibat (Priadana, M., 2021). Penelitian ini menggunakan data-data yang bersumber dari laporan keuangan perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020 s.d. 2022 yang tidak mengalami kerugian selama periode penelitian. Penelitian ini menggunakan populasi perusahaan subsektor makanan dan minuman, yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020-2022. Industri makanan dan minuman yang telah memenuhi kriteria sebagai sampel peneliti sebanyak 35 perusahaan selama tiga tahun penelitian sehingga jumlah data yang akan digunakan pada penelitian ini sebanyak 105 data observasi. Kemudian peneliti melakukan outlier zscore dengan sampel sebanyak 78 data observasi atau sama dengan 27 raw data. Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*.

Setelah data penelitian telah berhasil dikumpulkan dalam jumlah yang memadai, langkah berikutnya adalah melakukan pengolahan dan analisis data berdasarkan struktur model hubungan antar variabel yang menjadi fokus penelitian. Dalam konteks ini, hipotesis telah dirumuskan sebagai dasar untuk menguji pengaruh variabel-variabel tersebut. Proses analisis data akan melibatkan penggunaan teknik analisis jalur.

Dengan kata lain, setelah data penelitian terkumpul, langkah selanjutnya adalah melakukan analisis data berdasarkan model yang menggambarkan hubungan antar variabel yang sedang diteliti. Hipotesis yang telah dirumuskan digunakan sebagai landasan untuk menguji pengaruh variabel-variabel tersebut. Analisis data akan dilakukan dengan menggunakan metode analisis jalur.



Gambar 1. Diagram Jalur Penelitian

Berdasarkan gambar 1 di atas, pada sub-struktur pertama menjelaskan hubungan sebab-akibat antara variabel Agresivitas pajak, *growth opportunity*, *leverage* terhadap nilai perusahaan. Hubungan ini dijelaskan dalam persamaan linier berganda berikut:

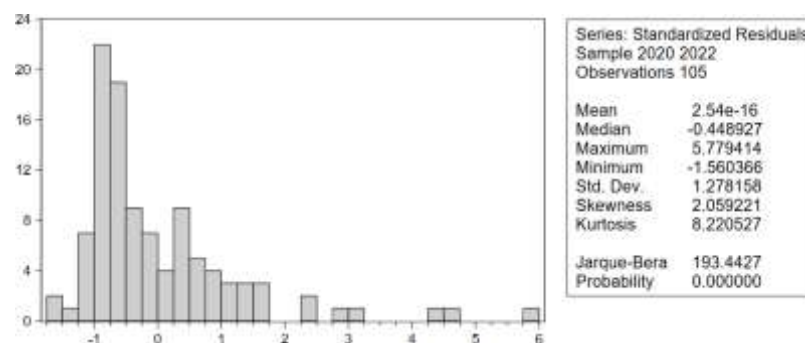
$$\text{Value} = \alpha + \beta_1\text{AP} + \beta_2\text{Growth} + \beta_3\text{Lev} + \beta_4\text{AP} * \text{Lev} + \beta_5\text{Growth} * \text{Lev} + e \quad (1)$$

Keterangan :

- A = Konstanta
- β_1 = Agresivitas Pajak
- β_2 = *Growth opportunity*
- β_3 = Leverage
- Value = Nilai Perusahaan
- e = Error

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Normalitas Awal

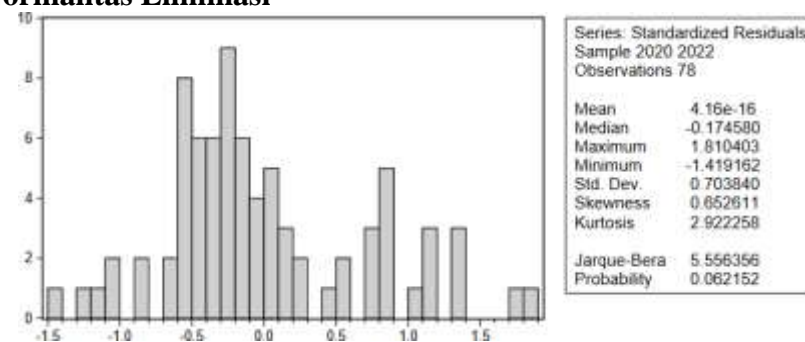


Gambar 1. Uji Normalitas Awal

Sumber : Output Eviews 9

Pada gambar 1 dapat dilihat nilai *Jarque-bera* sebesar 193.4427 dengan nilai *probability* 0,000000. Maka dapat disimpulkan model pada penelitian ini tidak berdistribusi normal, karena nilai *probability* 0,000000 kurang dari 0,05. Langkah yang peneliti lakukan agar berdistribusi normal dengan melakukan eliminasi data outlier dengan kriteria outlier nilai *z-score* (nilai standarisasi variabel) > 3.

Hasil Uji Normalitas Eliminasi



Gambar 2. Uji Normalitas Eliminasi

Pada gambar 2 dapat dilihat nilai *Jarque-bera* setelah eliminasi yaitu sebesar 5,556356 dengan nilai *probability* 0,062152. Maka dapat disimpulkan model pada penelitian ini sudah berdistribusi normal, karena nilai *probability* 0,062152 lebih besar dari 0,05.

Uji Multikolinieritas

Tabel 1. Hasil Uji Mutikolinieritas Awal

	Value_Elim	Taxagres_Elim	Growth_Elim	Leverage_Elim	Taxagres_Elim*Leverage_Elim	Growth_Elim*Leverage_Elim
Value_Elim	1	-0,27988	-0,07973	-0,28585	-0,37732	-0,130051
Taxagres_Elim	-0,27988	1	-0,0114	0,009317	0,560329	0,016611
Growth_Elim	-0,07973	-0,0114	1	0,238191	0,215042	0,918806
Leverage_Elim	-0,28585	0,009317	0,238191	1	0,819615	0,462518
Taxagres_Elim*Leverage_Elim	-0,37732	0,560329	0,215042	0,819615	1	0,411138
Growth_Elim*Leverage_Elim	-0,13005	0,016611	0,918806	0,462518	0,411138	1

Pada Tabel 1 dapat dilihat nilai *correlation leverage* dan agresifitas pajak menunjukkan hasil sebesar 0,819615. Pengambilan keputusan berdasarkan kriteria koefisien korelasi, antara lain:

- Jika (Variance Inflation Factor) VIF > 10 ada multikolinieritas
- Jika (Variance Inflation Factor) VIF < 10 tidak ada multikolinieritas.
- jika koefisien korelasi masing-masing variabel bebas > 0,8 maka terjadi multikolinieritas. Tetapi jika koefisien korelasi masing-masing variabel bebas < 0,8 maka tidak terjadi multikolinieritas.

Model regresi ini terjadi multikolinieritas atau dalam model ini terdapat korelasi antara variabel independen. Selanjutnya peneliti melakukan langkah *centering* untuk memperbaiki multikolinieritas antar variabel independent.

Mean centering merupakan cara transformasi data dengan cara ditengahkan, yaitu dengan mengurangi nilai masing-masing variabel dengan nilai rata-ratanya dan kemudian diinteraksikan kembali (Aritonang & Anton Arisman, 2017). Data yang telah dilakukan mean centering tidak memiliki dampak terhadap koefisien regresi maupun signifikansinya karena mean centering hanya menengahkan nilai setiap variabel penelitian demi menghindari masalah multikolinieritas.

Tabel 2. Hasil Uji Mutikolinieritas *centering*

	Value_Cen	Taxagres_Cen	Growth_Cen	Leverage_Cen	Taxagres_Cen*Leverage_Cen	Growth_Cen*Leverage_Cen
Value_Cen	1	0,27988	-0,07973	-0,28585	-0,10931	0,099618
Taxagres_Cen	0,27988	1	0,011398	-0,00932	0,174436	-0,076216
Growth_Cen	-0,07973	0,011398	1	0,238191	-0,08532	-0,189488
Leverage_Cen	-0,28585	-0,00932	0,238191	1	0,335894	-0,207579

Taxagres_Cen*Leverage_Cen	-0,10931	0,174436	-0,08532	0,335894	1	-0,093964
Growth_Cen*Leverage_Cen	0,099618	-0,07622	-0,18949	-0,20758	-0,09396	1

Pada Tabel 2 dapat dilihat nilai *correlation leverage* dan agresivitas pajak menunjukkan hasil sebesar $0,335894 < 0,8$ Pengambilan keputusan berdasarkan kriteria koefisien korelasi,.

- jika koefisien korelasi masing-masing variabel bebas $> 0,8$ maka terjadi multikolinearitas. Tetapi jika koefisien korelasi masing-masing variabel bebas $< 0,8$ maka tidak terjadi multikolinearitas.

Model regresi ini tidak terjadi multikolinieritas atau dalam model ini tidak terdapat korelasi antara variabel independen setelah dilakukan *centring*.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 3. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Dependent Variable: Abs_Resid				
Method: Panel Least Squares				
Date: 01/21/24 Time: 11:32				
Sample: 2020 2022				
Periods Included: 3				
Cross-Sections Included: 32				
Total Panel (Unbalanced) Observations: 78				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0,08295	0,009041	9,174805	0
Taxagres_Cen	0,086283	0,151743	0,568612	0,5714
Growth_Cen	0,089435	0,094011	0,951319	0,3446
Leverage_Cen	0,109546	0,05525	1,982728	0,0512
Taxagres_Cen*Leverage_Cen	-0,93671	1,208171	-0,77531	0,4407
Growth_Cen*Leverage_Cen	0,76469	0,607175	1,259422	0,2119
R-Squared	0,087384	Mean dependent var		0,086193
Adjusted R-Squared	0,024008	S.D. dependent var		0,07767
S.E. Of Regression	0,076732	Akaike info criterion		-2,2232
Sum Squared Resid	0,423918	Schwarz criterion		-2,04192
Log Likelihood	92,70485	Hannan-Quinn criter.		-2,15063
F-Statistic	1,378811	Durbin-Watson stat		1,533828
Prob(F-Statistic)	0,242416			

Pada Tabel 3 hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan nilai *prob(F- statistic)* sebesar $0,242416 > 0,05$ maka tidak terkandung heteroskedastisitas. Uji Glejser yaitu meregresi masing-masing variabel independen dengan *absolute* residual sebagai variabel dependen. Residual adalah selisih antara nilai observasi dengan nilai prediksi, sedangkan

absolute adalah nilai mutlak. Uji Glejser digunakan untuk meregresi nilai *absolute* residual terhadap variabel independen. Jika hasil tingkat kepercayaan uji Glejser $> 0,05$ maka tidak terkandung heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Tabel 4. Hasil Uji Autokorelasi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:				
F-statistic	52,1149	Prob. F(1,71)		0.4727
Obs*R-squared	0,568358	Prob. Chi-Square(1)		0.4509
Test Equation:				
Dependent Variable: RESID				
Method: Least Squares				
Date: 03/19/24 Time: 21:40				
Sample: 1 105				
Included observations: 78				
Presample missing value lagged residuals set to zero.				
C	-0.003000	0.086150	-0.34822	0,9723
Tax	-0.039112	1.445274	-0.027062	0,9785
Growth	0.051238	0.897581	0.057084	0,9546
Leverage	-0.033052	0.527850	-0.062617	0,9502
Tax*Leverage	-0.915512	11.56904	-0.079135	0,9371
Growth*Leverage	0,492429	5.819126	0.084622	0,9328
Resid(-1)	-0.115445	0.159917	-0.721907	0,4727
R-squared	0,007282	Mean dependent var		1,76E-16
Adjusted R-squared	-0.076605	S.D. dependent var		0,703841
S.E. of regression	0,730302	Akaike info criterion		2,294741
Sum squared resid	37,86721	Schwarz criterion		2.506240
Log likelihood	-82,4949	Hannan-Quinn criter.		2,379408
F-statistic	0,086858	Durbin-Watson stat		1,788213
Prob(F-statistic)	0,997403			

Pada Tabel 4 hasil uji autokorelasi menunjukkan nilai Probabilita dari Uji *Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test* senilai $0,4509 > 0,05$ yang artinya tidak terjadi autokorelasi. Kondisi ketiadaan autokorelasi pada residual penting untuk keberlakuan hasil analisis regresi. Jika terjadi autokorelasi, dapat memengaruhi validitas hasil regresi, dan interpretasi koefisien serta uji signifikansi dapat menjadi tidak akurat. Dalam konteks penelitian, hasil dari Uji *Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test* memberikan keyakinan bahwa asumsi ketiadaan autokorelasi terpenuhi, sehingga hasil analisis regresi dapat diandalkan.

Uji T

Tabel 5. Hasil Uji T

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Dependent Variable: VALUE_ELIM				
Method: Panel Least Squares				
Date: 03/19/24 Time: 22:44				
Sample: 2020 2022				
Periods included: 3				
Cross-sections included: 32				
Total panel (unbalanced) observations: 78				
C	-0.627906	0,571095	-1,09948	0.2780
Taxagres_Elim	6,176618	2,295497	2,690754	0.0103
Growth_Elim	-2.012560	0,827817	-2,43116	0.0195
Leverage_Elim	4,476643	1,133749	3.948530	0.0003
Taxagres_Elim*L verage_Elim	-12,0915	4,358367	-2,77433	0,0083
Growth_Elim*Le verage_Elim	2,282701	1,798377	1,269312	0,2115
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0,977214	Mean dependent var		1,461686
Adjusted R-squared	0,957207	S.D. dependent var		0,771385
S.E. of regression	0,159572	Akaike info criterion		-0,52706
Sum squared resid	1,043992	Schwarz criterion		0,590864
Log likelihood	57,5554	Hannan-Quinn criter.		-0,07954
F-statistic	48,84356	Durbin-Watson stat		3,047421
Prob(F-statistic)	0			

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Pengujian ini dilakukan dengan melihat nilai probabilitasnya dengan kriteria sebagai berikut:

- Jika nilai probability < 0,05 maka dinyatakan berpengaruh
- Jika nilai probability > 0,05 maka dinyatakan tidak berpengaruh

Hasil Tabel 5 dijelaskan pada pembahasan.

Pembahasan

H1: Agresivitas pajak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis pertama (H1) : Nilai *Probability (p-value)*: Sebesar 0,0103. *P-value* ini lebih kecil dari tingkat signifikansi α (0,05). Artinya, terdapat bukti statistik yang cukup kuat untuk menolak hipotesis nol (tidak ada pengaruh) dan menerima hipotesis alternatif bahwa agresivitas pajak memiliki pengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Nilai t-Statistic: Sebesar 2,690754. Nilai ini menunjukkan seberapa jauh nilai rata-rata antara kelompok agresivitas pajak

dan nilai perusahaan yang diamati dari nilai rata-rata yang diharapkan jika tidak ada pengaruh. Dengan nilai positif dan signifikan, hal ini mendukung pengaruh positif agresifitas pajak terhadap nilai perusahaan.

Kontribusi Agresifitas Pajak terhadap Nilai Perusahaan: menyatakan bahwa variabel agresifitas pajak memberikan kontribusi yang signifikan terhadap penentuan nilai perusahaan. Ini berarti bahwa strategi atau kebijakan agresifitas pajak yang diadopsi oleh perusahaan memiliki dampak yang nyata terhadap kinerja dan nilai perusahaan.

Hubungan dengan Temuan Penelitian Lain: Kesimpulan penelitian ini sejalan dengan temuan penelitian (Liesiana & Imelda, 2023) dan (Dewi & Dewi, 2017). Mereka juga menemukan bahwa penghindaran pajak memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Interpretasi Agresifitas Pajak: Agresifitas pajak diinterpretasikan sebagai upaya perusahaan untuk mengurangi beban pajak. Strategi ini dapat mencakup berbagai taktik legal untuk mengoptimalkan struktur pajak, mengidentifikasi celah hukum, atau memanfaatkan insentif pajak yang ada. Dengan melakukan hal ini, perusahaan berusaha meningkatkan laba bersih setelah pajak. Dampak Positif pada Nilai Perusahaan: menyarankan bahwa manajemen perusahaan yang lebih agresif dalam pengelolaan pajaknya memiliki dampak positif pada nilai perusahaannya. Dengan mengurangi beban pajak, perusahaan dapat meningkatkan laba bersih setelah pajak, yang pada gilirannya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

H2 : Growth opportunity berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis kedua (H2) nilai *probability* (p-value): Sebesar 0,0195. P-value ini kurang dari tingkat signifikansi α (0,05). Dengan demikian, kita memiliki bukti statistik yang cukup untuk menolak hipotesis nol dan menerima hipotesis alternatif bahwa *Growth Opportunity* memiliki pengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Nilai t-Statistic: Sebesar -2,431164. Nilai ini menunjukkan seberapa jauh nilai rata-rata antara kelompok *Growth Opportunity* dan nilai perusahaan yang diamati dari nilai rata-rata yang diharapkan jika tidak ada pengaruh. Dengan nilai negatif dan signifikan, hal ini mengindikasikan bahwa terdapat hubungan negatif yang signifikan antara *Growth Opportunity* dan Nilai Perusahaan.

Kesimpulan sejalan dengan penelitian lain yaitu *Growth Opportunity* memiliki pengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan, sejalan dengan temuan oleh penelitian (P. I. P. Sari & Abundanti, 2018) dan (Adhitya Ananda & Nugraha AP, 2016). Mereka juga menemukan bahwa *Growth Opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan kata lain, semakin tinggi peluang pertumbuhan suatu perusahaan, semakin tinggi nilai perusahaannya.

Dampak Positif dan Signifikan: *Growth Opportunity* memiliki dampak positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Investor tertarik pada perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi karena dianggap sebagai indikasi prospek yang menguntungkan di masa depan. Keyakinan ini mendorong minat investor, dan mereka berharap tingkat pengembalian investasi akan tinggi. Dalam teori agensi, hubungan positif antara *Growth Opportunity* dan nilai perusahaan dapat diartikan sebagai manajemen yang berfokus pada pertumbuhan jangka panjang sebagai upaya untuk mencapai tujuan pemilik. Pemegang saham mungkin melihat strategi ini sebagai langkah yang positif untuk meningkatkan nilai perusahaan dan mencapai keberlanjutan jangka panjang.

Dengan demikian, hasil ini memberikan wawasan bahwa manajemen perusahaan dapat mempertimbangkan kebijakan *leverage* sebagai salah satu strategi untuk meningkatkan nilai perusahaan. Namun, perlu diingat bahwa keputusan terkait *leverage* juga harus dipertimbangkan dengan hati-hati, mengingat risiko keuangan yang terkait dengan penggunaan utang.

H3 : leverage dapat memperkuat pengaruh positif dalam hubungan antara agresivitas pajak terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis ketiga (H3) Nilai *Probability* (p-value) untuk Agresivitas Pajak**Leverage*: Sebesar 0,0083. P-value ini lebih kecil dari tingkat signifikansi α (0,05). Artinya, terdapat bukti

statistik yang cukup kuat untuk menolak hipotesis nol bahwa tidak ada pengaruh interaksi antara agresivitas pajak dan *leverage* terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, kita menerima hipotesis alternatif bahwa *leverage* memoderasi hubungan antara agresivitas pajak dan nilai perusahaan. Nilai t-Statistic untuk Agresivitas Pajak**Leverage* sebesar -2,774329. Nilai ini mengukur seberapa signifikan pengaruh interaksi antara agresivitas pajak dan *leverage* terhadap nilai perusahaan. Dengan nilai negatif dan signifikan, dapat disimpulkan bahwa *leverage* memiliki peran dalam memperkuat hubungan antara agresivitas pajak dan nilai perusahaan. Sejalan dengan penelitian (Soerzawa et al., 2018) *Leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, *Leverage* yang memoderasi penghindaran pajak tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. penelitian lain yang dilakukan oleh (Wiksuana, 2021) yang menemukan bahwa *leverage* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan, Semakin tinggi perusahaan menggunakan pendanaan yang berasal dari hutang maka semakin tinggi pula nilai perusahaan yang dimiliki perusahaan tersebut.

Kesimpulan menyatakan bahwa *leverage* mampu memperkuat hubungan antara agresivitas pajak dan nilai perusahaan. Artinya, dampak agresivitas pajak terhadap nilai perusahaan menjadi lebih kuat atau lebih nyata ketika diperhitungkan dengan tingkat *leverage*. Implikasinya adalah bahwa peran *leverage* perlu dipertimbangkan dengan cermat dalam memahami bagaimana kebijakan agresivitas pajak memengaruhi nilai perusahaan. Implikasi yang dapat diambil adalah bahwa kebijakan *leverage* perlu dikelola dengan hati-hati, karena dapat memperkuat efek agresivitas pajak terhadap nilai perusahaan. Keputusan tentang struktur modal perusahaan dan tingkat utang harus memperhitungkan bagaimana interaksi ini dapat memengaruhi kinerja dan nilai perusahaan. Pentingnya Pertimbangan *Leverage* dalam Analisis Pajak, temuan ini menyoroti pentingnya mempertimbangkan faktor *leverage* dalam analisis pajak perusahaan.

H4 : *Leverage* dapat memperkuat pengaruh negatif dalam hubungan antara *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis keempat (H4) Nilai Probability (p-value) untuk *Growth Opportunity***Leverage* sebesar 0,2115. P-value ini lebih besar dari tingkat signifikansi α (0,05). Artinya, tidak terdapat bukti statistik yang cukup untuk menolak hipotesis nol bahwa tidak ada pengaruh interaksi antara *growth opportunity* dan *leverage* terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, kita tidak dapat menerima hipotesis alternatif bahwa *leverage* memoderasi hubungan antara *growth opportunity* dan nilai perusahaan. Nilai t-Statistic untuk *Growth Opportunity***Leverage* sebesar 1,2692312. Nilai ini menunjukkan seberapa signifikan pengaruh interaksi antara *growth opportunity* dan *leverage* terhadap nilai perusahaan. Dengan nilai positif dan tidak signifikan secara statistik, dapat disimpulkan bahwa *leverage* tidak mampu memperkuat hubungan antara *growth opportunity* dan nilai perusahaan.

Sejalan dengan penelitian (R. A. . Sari & Priyadi, 2016) menjelaskan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. *Leverage* yang tinggi atau rendah dapat menjadi sinyal tentang tingkat risiko dan keberlanjutan pertumbuhan perusahaan. Dalam konteks sinyal positif atau negatif, *leverage* dapat memoderasi pengaruh peluang pertumbuhan terhadap nilai perusahaan dengan mempertimbangkan risiko dan persepsi pasar. Jika perusahaan memiliki tingkat *leverage* yang tinggi, hal ini dapat diartikan sebagai sinyal positif. *Leverage* tinggi bisa saja menunjukkan bahwa perusahaan yakin dengan peluang pertumbuhan dan mampu menanggung risiko yang lebih besar. Ini dapat menciptakan persepsi positif di pasar terkait dengan kemampuan perusahaan untuk mencapai pertumbuhan yang signifikan. Sebaliknya, jika *leverage* rendah dapat dianggap sebagai sinyal negatif. *Leverage* rendah bisa jadi mencerminkan kehati-hatian perusahaan terhadap risiko atau kurangnya keyakinan dalam peluang pertumbuhan. Ini dapat menciptakan persepsi bahwa perusahaan kurang agresif atau kurang mampu mengambil keuntungan dari peluang pertumbuhan.

Kesimpulan menyatakan bahwa *leverage* tidak memperkuat atau memoderasi dampak pertumbuhan peluang terhadap nilai perusahaan dalam konteks penelitian ini. Implikasinya adalah bahwa kebijakan *leverage* mungkin tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap hubungan antara *growth opportunity* dan nilai perusahaan. Manajemen perusahaan, dalam merencanakan kebijakan pertumbuhan dan kebijakan *leverage*, dapat mempertimbangkan bahwa, dalam situasi ini, *leverage* tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap hubungan antara *growth opportunity* dan nilai perusahaan. Ini dapat membantu manajemen dalam membuat keputusan yang lebih informasional terkait strategi pertumbuhan dan struktur modal perusahaan. Interpretasi ini memberikan pemahaman bahwa peran *leverage* sebagai pemoderasi dapat bervariasi tergantung pada konteks bisnis dan karakteristik perusahaan yang bersangkutan. Dalam beberapa kasus, *leverage* mungkin tidak berperan sebagai pemoderasi yang signifikan dalam hubungan antara pertumbuhan peluang dan nilai perusahaan. Hasil ini dapat menjadi landasan bagi manajemen untuk membuat keputusan yang lebih informasional terkait dengan kebijakan pertumbuhan dan struktur modal perusahaan. Mereka dapat menyesuaikan strategi mereka berdasarkan pemahaman bahwa, dalam kasus ini, *leverage* tidak memberikan dampak yang signifikan terhadap hubungan tersebut.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis regresi data panel, dapat disimpulkan bahwa agresivitas pajak, peluang pertumbuhan, dan *leverage* memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. *Leverage* terbukti mampu memoderasi hubungan antara agresivitas pajak dengan nilai perusahaan, namun tidak mampu memoderasi hubungan antara peluang pertumbuhan dengan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa *leverage* memperkuat pengaruh agresivitas pajak terhadap nilai perusahaan, tetapi tidak memperkuat pengaruh peluang pertumbuhan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini memiliki implikasi praktis dan akademis. Pada aspek praktis, temuan penelitian ini dapat digunakan oleh manajemen perusahaan untuk mengoptimalkan strategi terkait agresivitas pajak, pertumbuhan perusahaan, dan kebijakan *leverage* guna meningkatkan nilai perusahaan. Bagi praktisi dan pemangku kepentingan, penelitian ini memberikan panduan dalam pengambilan keputusan strategis yang berkaitan dengan nilai perusahaan. Pada aspek akademis, penelitian ini menjadi landasan untuk penelitian lebih lanjut dalam memahami hubungan antara variabel-variabel yang diuji dan faktor-faktor lain yang mungkin mempengaruhi nilai perusahaan. Temuan penelitian ini juga dapat digunakan sebagai referensi untuk mengembangkan teori atau model baru dalam konteks hubungan antara pajak, pertumbuhan, *leverage*, dan nilai perusahaan. Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, seperti ukuran sampel, periode waktu, dan outlier. Penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan variabel tambahan, perbandingan antar industri, analisis kualitatif, dan perpanjangan waktu penelitian untuk memperkuat temuan dan memperluas pemahaman tentang hubungan antara variabel-variabel tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

- Adhitya Ananda, N. ., & Nugraha AP, I. N. (2016). Pengaruh Growth Opportunity Terhadap Nilai. 4(2), 15–28.
- Anisa, N., & Muid, D. (2017). Analisis Pengaruh Agresivitas Pajak Terhadap Cash Holding Dan Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 6(4), 1–9. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Barclay, M. J., Smith, C. W., Watts, R. L., Barclay, M. J., Smith, C. W., & Watts, R. L. (1995). The Determinants of Corporate Leverage and Dividend Policies. *Journal of Financial Economics*, Vol. 32 (1992), Pp. 263–292.
- Dewi, A. A., & Dewi, L. G. K. (2017). Transparansi Informasi Memoderasi Pengaruh Agresivitas Pajak Pada Nilai Perusahaan Pertambangan di Bursa Efek Indonesia. *Akuntabilitas*, 10(2). <https://doi.org/10.15408/akt.v10i2.6134>
- Dyreg, S. D., Hanlon, M., & Maydew, E. L. (2010). The effects of executives on corporate tax avoidance. *Accounting Review*, 85(4), 1163–1189. <https://doi.org/10.2308/accr.2010.85.4.1163>
- Fuadah, L. L., & Kalsum, U. (2021). The Impact of Corporate Social Responsibility on Firm Value: The Role of Tax Aggressiveness in Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 209–216. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.0209>
- Liesiana, B., & Imelda, E. (2023). Pengaruh Tax Avoidance Terhadap Nilai Dengan Family Management Sebagai Variabel Moderasi. V(1), 2117–2127.
- Malau, M. S. M. B. (2021). Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Leverage Terhadap Agresivitas Pajak: Profitabilitas Sebagai Moderasi. *Jurnal Literasi Akuntansi*, 1(1), 83–96. <https://doi.org/10.55587/jla.v1i1.17>
- 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>
- Priadana, M., & S. (2021). Metode Penelitian Kuantitatif. Pascal Books.
- Rahmat, fauzi dan, & Dwi, A. N. (2023). Agresivitas Pajak Terhadap Nilai Perusahaan. 6(1), 572–586. stiealwashliyahsibolga.ac.id/jurnal/index.php/jesy/article/view/988
- Sari, P. I. P., & Abundanti, N. (2018). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(8), 1427–1441.
- Sari, R. A. ., & Priyadi, M. . (2016). Pengaruh Leverage , Profitabilitas , Size , Dan Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 5, 1–17.
- Soerzawa, D., Yusmaniarti, & Suhendra, C. (2018). Influence of Tax Avoidance on Company Value With Leverage As the Moderating Variable. *Bilancia: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 2(4), 367–377. www.pemeriksaanpajak.com
- Varga, S., Brynielsson, J., & Franke, U. (2021). Cyber-threat perception and risk management in the Swedish financial sector. *Computers and Security*, 105, 102239. <https://doi.org/10.1016/j.cose.2021.102239>
- Wiksuna, I. G. B. A. P. I. G. B. (2021). Pengaruh ukuran perusahaan dan leverage terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*, 8(2), 1338–1367. <https://doi.org/10.21067/jrma.v8i2.5232>



This work is licensed under a [Creative Commons Attribution-ShareAlike 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/)
