

**PENGARUH PENGHINDARAN PAJAK DAN PELUANG PERTUMBUHAN
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN: PERAN MODERASI TINDAKAN KORPORAT**

***EFFECT TAX AVOIDANCE AND GROWTH OPPORTUNITY ON FIRM VALUE: THE
MODERATING ROLE OF CORPORATE ACTION***

Nina Nursida¹, Erni Yusniawati²

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Islam Riau^{1,2}

ninanursida@eco.uir.ac.id

ABSTRACT

The aim of this research is to examine the corporate action variable in supporting the relationship between tax avoidance and opportunity growth on firm value. Our research utilizes data from the annual reports of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2020 to 2022, involving 56 companies out of a total of 227 companies. We employ a methodological approach using E-Views as the analytical tool to test the hypothetical model. Research findings show that tax avoidance and growth of opportunities have no effect on the value of a company. Empirically, we also show that companies with high corporate actions measured through the Dividend Payout Ratio (DPR) are unable to moderate the relationship between tax evasion and growth opportunity practices to the company's value. Finally, based on these findings, we propose some promising research directions and implications for managers and policymakers to consider in enhancing firm value in the future.

Keywords: *Tax Avoidance; Growth Opportunity; Firm Value; Corporate Action*

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji variabel tindakan korporat dalam mendukung hubungan antara penghindaran pajak dan peluang pertumbuhan terhadap nilai perusahaan. Penelitian kami menggunakan data dari laporan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2020 hingga 2022, melibatkan 56 perusahaan dari total 227 perusahaan. Kami menggunakan pendekatan metodologis dengan menggunakan E-Views sebagai alat analisis untuk menguji model hipotetis. Temuan penelitian menunjukkan bahwa penghindaran pajak dan peluang pertumbuhan tidak berpengaruh pada nilai sebuah perusahaan. Secara empiris, kami juga menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat penghindaran pajak tinggi yang diukur melalui Dividend Payout Ratio (DPR) tidak mampu memoderasi hubungan antara praktik penghindaran pajak dan peluang pertumbuhan terhadap nilai perusahaan. Akhirnya, berdasarkan temuan ini, kami mengusulkan beberapa arah penelitian yang menjanjikan dan implikasi bagi manajer dan pembuat kebijakan untuk dipertimbangkan dalam meningkatkan nilai perusahaan di masa depan.

Kata Kunci: *Tax Avoidance; Growth Opportunity; Firm Value; Corporate Action*

PENDAHULUAN

Salah satu tujuan perusahaan adalah mempertahankan keberadaannya dalam pasar yang kompetitif. Untuk mencapai hal ini, penting bagi perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaannya dari waktu ke waktu. Hal ini akan berdampak positif pada kesejahteraan investor yang berinvestasi di perusahaan tersebut. Tingkat kesejahteraan yang tinggi bagi para investor akan menarik minat investor lain untuk ikut

berinvestasi dalam perusahaan tersebut. Hal ini pada gilirannya akan berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan secara keseluruhan. Namun, dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan, perusahaan juga akan menghadapi berbagai kendala, seperti kewajiban membayar pajak.

Pajak sebagai biaya akan menurunkan besarnya laba yang diperoleh perusahaan. Sehingga manajer akan melakukan upaya untuk menekan jumlah pajak yang dibayar untuk

meningkatkan besarnya laba. Salah satu strateginya adalah dengan melakukan tax avoidance. Tax avoidance yang efektif dapat meningkatkan laba bersih perusahaan dengan mengurangi beban pajak. Dengan demikian, perusahaan dapat meningkatkan arus kas yang tersedia untuk investasi, pertumbuhan, dan pembayaran dividen kepada pemegang saham. Hal ini dapat meningkatkan persepsi pasar terhadap perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan di mata investor. Namun, pengaruh tax avoidance terhadap nilai perusahaan tidak selalu positif. Terlalu agresif dalam praktik tax avoidance dapat menciptakan risiko reputasi dan hukum yang dapat berdampak pada kinerja jangka panjang perusahaan. (Apsari & Setiawan, 2018) menemukan bahwa terdapat pengaruh negatif antara tax avoidance terhadap nilai perusahaan. Sementara, (Maryanti & Ayem, 2022) menemukan bahwa terdapat pengaruh positif antara tax avoidance terhadap nilai perusahaan.

Growth opportunity adalah peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa depan. Terdapatnya ruang investasi tentu menjadikan nilai dari growth opportunity tinggi pada sebuah perusahaan. Perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang baik akan membuat para investor memberikan signal akan berinvestasi, sehingga berdampak baik pada nilai perusahaan (Franita, 2018), menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan (growth opportunity) mempunyai pengaruh positif terhadap perubahan harga saham. Informasi tentang adanya pertumbuhan perusahaan direspon positif oleh investor, sehingga akan meningkatkan harga saham, yang nantinya akan berpengaruh pada nilai perusahaan. Sedangkan penelitian (Bintara, 2018) menemukan bahwa variabel growth opportunity tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Disisi lain nilai perusahaan sangat dipengaruhi oleh corporate action yang tercermin dalam kebijakan dividen. Dividen

bagi seorang investor adalah sumber pendapatan yang penting. Jika perusahaan memiliki kebijakan dividen yang tinggi, investor yang mengandalkan pendapatan dividen akan tertarik pada perusahaan tersebut. Hal ini dapat meningkatkan permintaan atas saham perusahaan dan mempengaruhi penilaian nilai perusahaan di pasar. Namun, Jika perusahaan memutuskan untuk mendistribusikan sebagian besar laba sebagai dividen, ini bisa membatasi kemampuan perusahaan untuk menginvestasikan kembali laba tersebut dalam peluang pertumbuhan. Sebaliknya, jika perusahaan memilih untuk menahan sebagian besar laba untuk investasi, ini dapat mendukung pertumbuhan jangka panjang. Upaya meningkatkan nilai Perusahaan dapat dilakukan dengan cara memelihara dan meningkatkan potensi pertumbuhan (peluang pertumbuhan perusahaan) serta merancang strategi yang efektif terkait pengelolaan pajak. Pengukuran efektivitas strategi ini dapat dilakukan melalui evaluasi kemampuan atau besaran dividen yang dibayarkan oleh perusahaan.

Selain itu peneliti juga menggunakan ukuran perusahaan dan leverage sebagai variable kontrol. Perusahaan dengan ukuran perusahaan yang besar akan memberikan sinyal positif sehingga para investor akan tertarik untuk menanamkan modal di perusahaan tersebut dan meningkatkan nilai perusahaan. Pengaruh leverage (tingkat utang) terhadap nilai perusahaan dapat dijelaskan melalui teori struktur modal, yang mempertimbangkan cara perusahaan memilih antara utang dan ekuitas untuk membiayai operasinya. Utang dapat memberikan manfaat pajak yang mengurangi beban pajak perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan mungkin memilih untuk menggunakan utang untuk memanfaatkan keuntungan pajak ini. Namun, terlalu banyak utang juga dapat meningkatkan risiko kebangkrutan dan biaya bunga, yang dapat menurunkan nilai perusahaan.

Ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu dan adanya faktor corporate action dalam peningkatan nilai perusahaan maka tujuan penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti

empiris variabel corporate action dalam memperkuat atau memperlemah hubungan antara tax avoidance dan growth opportunity terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2020-2022.

Agency Theory

Hubungan keagenan merupakan hubungan kontrak antara seorang atau lebih (principal) dengan orang lain (agent). Dimana agen memberikan beberapa pelayanan atas nama principal, dalam hal ini principal menyediakan fasilitas dan dana untuk menjalankan perusahaan. Sedangkan pihak manajemen sebagai agen mempunyai kewajiban untuk mengelola apa yang diamanahkan pemegang saham kepadanya serta bertanggung jawab secara moral untuk mengoptimalkan keuntungan para principal dengan memperoleh kompensasi sesuai kontrak. Principal mengajak agen untuk melayani kepentingan principal dan mendelegasikan wewenang kepada agen untuk mengambil keputusan (Smulowitz et al., 2019)

Berdasarkan teori agensi, kita dapat melihat bagaimana kebijakan dividen dan peluang pertumbuhan berinteraksi dalam konteks hubungan agen-prinsipal. Prinsipal harus merancang sistem insentif dan kontrol yang sesuai untuk memastikan bahwa agen bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik dan tidak mengorbankan pertumbuhan jangka panjang demi keuntungan pribadi atau keamanan pekerjaan.

Signalling Theory

Teori ini memaparkan bahwa terdapat upaya pengiriman sinyal dari pihak pengirim kepada pihak penerima. Pihak yang mengirim sinyal itu adalah manajemen dari suatu perusahaan, sedangkan pihak yang menerima adalah investor. Sinyal yang disampaikan pihak manajer, diharapkan dapat berguna bagi investor dalam mengambil keputusan. (Spence, 1973),

(Liesiana & Imelda, 2023) menyatakan semakin baik sinyal yang diberikan kepada investor akan mempengaruhi keinginan investor untuk menanamkan modal pada perusahaan sehingga dapat meningkatkan harga saham.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah ukuran abstrak dari seberapa baik suatu perusahaan dapat mencapai tujuan dan menciptakan nilai untuk pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya. Nilai ini mencerminkan penilaian pasar terhadap ekspektasi masa depan, performa saat ini, dan potensi pertumbuhan suatu perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Menurut Bagus et al., (2017) Penilaian investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan, yang dikenal sebagai nilai perusahaan, biasanya berkorelasi dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan (Rohaeni et al., 2018).

Tax Avoidance

Tax Avoidance adalah menghindari atau mengurangi pajak melalui cara yang melanggar hukum, dan penghindaran pajak termasuk dalam kategori perantara antara penghematan dan penghindaran pajak dan melibatkan pengurangan beban pajak perusahaan dengan melakukan perilaku pajak menyimpang yang tidak bertentangan dengan peraturan perpajakan (Saka et al., 2019). Tax avoidance adalah tindakan atau upaya yang dilakukan oleh manajemen perusahaan dalam meminimalkan beban pajak yang harus dibayar perusahaan secara legal, tindakan ini sangat berpengaruh terhadap pengurangan beban pajak perusahaan. Penghindaran pajak dilakukan dengan memanfaatkan celah-celah dari kelemahan peraturan perpajakan, maka dari itu disebut legal (Liesiana & Imelda, 2023).

Dari segi teori keagenan dikemukakan bahwa penghindaran pajak mencakup biaya

pelaporan keuangan dan pajak yang berwujud, tidak berwujud, dan juga biaya kebijakan dan implementasi strategi manajer dalam operasional perusahaan. Terlebih lagi, pengungkapan penghindaran pajak suatu perusahaan oleh pihak peradilan atau perpajakan akan mempengaruhi reputasi perusahaan dan pengelolanya serta akan menimbulkan sanksi pajak, serta menurunkan kepercayaan para investor (Akbari et al., 2019). Penelitian ini menggunakan proksi Cash Effective Tax Rate (CETR) dalam mengetahui tingkat penghindaran pajak perusahaan.

Growth Opportunity

Growth opportunity yaitu perusahaan yang memiliki kesempatan/peluang untuk bertumbuh atau mencapai tingkat pertumbuhan atau mengembangkan perusahaannya (Bintara, 2018). Peluang pertumbuhan yang tinggi merupakan salah satu variabel yang penting dalam penentuan peningkatan nilai perusahaan. perusahaan yang berpotensi mencapai pertumbuhan yang tinggi akan mendorong perusahaan untuk melakukan ekspansi. Ekspansi yang dilakukan oleh perusahaan akan menunjang laba yang akan diperoleh di masa yang akan datang sehingga sangat menarik bagi para investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan yang terus mengalami pertumbuhan (Rahmansyah & Djumahir, 2018). Pertumbuhan perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan pertumbuhan asset perusahaan. Pertumbuhan asset adalah selisih total asset yang dimiliki perusahaan pada periode sekarang dengan periode sebelumnya terhadap total asset periode sebelumnya (Krisnando & Novitasari, 2021).

Corporate Action

Corporate action adalah tindakan yang dilakukan oleh perusahaan yang dapat mempengaruhi pemegang saham atau struktur modal perusahaan. Salah satu bentuk corporate action adalah kebijakan

dividen, di mana perusahaan memutuskan untuk membagikan sebagian dari laba kepada pemegang saham. Kebijakan dividen mengatur bagaimana perusahaan akan membagikan keuntungan kepada pemegang saham. Kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur dengan Dividend Payout Ratio (DPR) yaitu suatu rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur sejauh mana laba bersih suatu perusahaan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen.

Pengaruh Tax Avoidance terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan yang menghindari pembayaran pajak mungkin mengirimkan pesan kepada investor bahwa mereka lebih menghargai kepentingan pemegang saham daripada kepentingan lainnya. Jika manajemen menerapkan strategi penghindaran pajak terbaik dan investor mempercayai sistem pajak. Dengan memberikan keunggulan ini, pemberi kerja dapat mendorong loyalitas karyawan dan menandakan peningkatan nilai perusahaan di masa mendatang (Mappadang, 2019). Penghindaran pajak yang efektif dapat meningkatkan laba bersih perusahaan dengan mengurangi beban pajak. Dengan demikian, perusahaan dapat meningkatkan arus kas yang tersedia untuk investasi, pertumbuhan, dan pembayaran dividen kepada pemegang saham. Hal ini dapat meningkatkan persepsi pasar terhadap perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan di mata investor.

H1: Tax avoidance berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Growth Opportunity terhadap Nilai Perusahaan

Growth opportunity, atau peluang pertumbuhan, merujuk pada potensi pertumbuhan suatu perusahaan di masa depan. Keberadaan ruang investasi menjadi faktor kunci yang menjadikan nilai dari growth opportunity tinggi dalam konteks suatu perusahaan. Perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang baik akan membuat para investor memberikan signal akan berinvestasi, sehingga berdampak

baik pada nilai perusahaan (Franita, 2018). Menurut penelitian (Ramadhanti & Cipta, 2022) pertumbuhan perusahaan (growth opportunity) memiliki pengaruh positif terhadap perubahan harga saham. Informasi mengenai potensi pertumbuhan perusahaan mendapat respons positif dari investor, mendorong peningkatan harga saham, dan pada gilirannya, memberikan dampak positif pada nilai perusahaan secara keseluruhan. Dengan kata lain, ketika investor mendeteksi peluang pertumbuhan yang baik dalam suatu perusahaan, mereka cenderung lebih tertarik untuk berinvestasi, yang pada akhirnya dapat memperkuat posisi dan nilai Perusahaan.

H2: Growth opportunity berpengaruh positif terhadap nilai Perusahaan.

Corporate Action Memoderasi Hubungan antara Tax Avoidance dan Nilai Perusahaan

Pembagian dividen merupakan kebijakan keuangan yang melibatkan pembayaran sebagian dari laba bersih perusahaan kepada pemegang saham. Pembagian dividen yang konsisten dapat dianggap sebagai indikator stabilitas dan kesuksesan perusahaan. Perusahaan yang mampu membayar dividen biasanya dianggap memiliki kinerja keuangan yang baik dan menghasilkan arus kas yang cukup untuk mendukung pembayaran dividen. Kebijakan dividen menjadi salah satu faktor penentu peningkatan nilai perusahaan (Endri & Fathony, 2020); (Gordon, 1962); (Kadim et al., 2020); (Lintner, 1962); (Maryanti & Ayem, 2022). Dalam teori bird in hand dijelaskan bahwa besarnya dividen yang dibagikan kepada para investor bisa menjadi daya tarik terhadap investasi perusahaan yakni nilai saham (Diana dan Tjiptono, 2020).

Kebijakan dividen dapat memainkan peran penting dalam memperkuat pengaruh positif dari kebijakan penghindaran pajak (tax avoidance) terhadap nilai Perusahaan. Jika perusahaan berhasil mengimplementasikan kebijakan

penghindaran pajak dengan efektif, hal ini dapat menciptakan sinyal positif terkait dengan manajemen keuangan yang cerdas dan efisien. Pembayaran dividen yang konsisten atau meningkat dapat memberikan indikasi tambahan bahwa perusahaan memiliki kesehatan keuangan yang baik. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian (Moderasi, 2023) keberadaan Kebijakan Dividen sebagai variabel moderasi terbukti mampu memperkuat hubungan positif Tax avoidance terhadap Nilai perusahaan. Laba dari hasil aktivitas tax avoidance bisa dialihkan kepada investor sebagai pembayaran dividen, sehingga para investor akan lebih banyak berinvestasi pada perusahaan yang selalu memberikan dividen. Namun tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan (Maryanti & Ayem, 2022); (S. D. M. Wardani et al., 2022) yang terbukti memperlemah hubungan positif tax avoidance dan nilai perusahaan, yang berarti bahwa kebijakan dividen tidak selalu memberikan peningkatan nilai perusahaan ataupun nilai saham.

H3: Corporate Action mampu memoderasi pengaruh tax avoidance terhadap nilai perusahaan.

Corporate Action Memoderasi Hubungan antara Growth Opportunity dengan Nilai Perusahaan

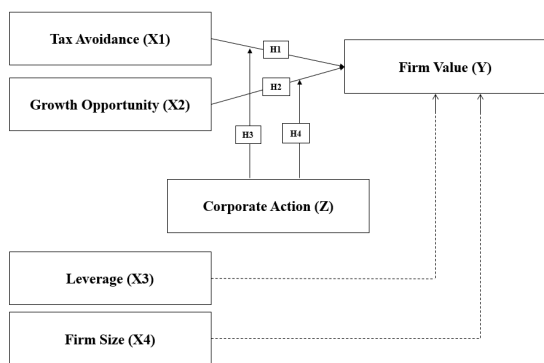
Hubungan antara kebijakan dividen, growth opportunity, dan nilai perusahaan sangat tergantung pada konteks dan strategi perusahaan. Kebijakan dividen dapat mempengaruhi hubungan antara peluang pertumbuhan (growth opportunity) dan nilai perusahaan. Jika perusahaan membagikan dividen secara fleksibel dengan nilai yang relative kecil, memungkinkan untuk menahan laba yang cukup untuk mendukung pertumbuhan, dan sekaligus memberikan imbalan kepada pemegang saham, hal ini dapat memperkuat hubungan antara pertumbuhan dan nilai perusahaan. Sebaliknya, kebijakan dividen yang terlalu agresif dengan pembayaran yang tinggi, dapat memperlemah hubungan tersebut karena dapat mengurangi investasi dalam peluang pertumbuhan.

Peluang pertumbuhan memiliki dampak positif dan signifikan pada nilai perusahaan. Menurut (Magdalena Kelu Balawanga et al.,

2022) untuk meningkatkan nilai perusahaan. diharapkan perusahaan dapat menjaga dan meningkatkan peluang pertumbuhan perusahaan, prospek pertumbuhan positif perusahaan menunjukkan bahwa situasi keuangan perusahaan sedang meningkat. Perusahaan dengan potensi pengembangan yang kuat lebih cenderung mendorong memperluas operasi mereka. Perluasan perusahaan akan menjamin profitabilitas di masa depan. Investor meyakini bahwa perusahaan dengan potensi pertumbuhan tinggi atau cepat akan mampu memberikan keuntungan atau hasil investasi tertinggi di masa depan. Hubungan ini diperkuat oleh variabel kebijakan dividen dimana Investor yang menerima dividen dapat memilih untuk menginvestasikan kembali pendapatan tersebut dalam saham perusahaan, terutama jika percaya pada potensi pertumbuhan perusahaan.

H4: Corporate Action mampu memoderasi pengaruh growth opportunity terhadap nilai perusahaan.

Model Penelitian



Gambar 1 : Model Penelitian

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu laporan tahunan pada Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020-2022 dengan populasi berjumlah 243 perusahaan. Pemilihan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode purposive sampling dengan kriteria:

Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam rentang waktu 2020-2022. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang membagikan dividen dalam rentang waktu 2020-2022.

Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh sampel sebanyak 56 perusahaan dengan 168 data pengamatan. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan Multiple Regression Analysis (MRA) yang menguji interaksi variabel independen dan variabel moderat pada variabel dependen yang bertujuan untuk mengetahui apakah variabel moderating akan memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen (Sugiyono, 2018).

Persamaan Regresi penelitian:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 C_1 + \beta_4 C_2 + \beta_4 Z + \epsilon$$

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 C_1 + \beta_4 C_2 + \beta_5 X_1 * Z + \beta_6 X_2 * Z + \epsilon$$

Tabel 1: Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi	Indikator	Skala Pengukuran
Nilai Perusahaan (Y)	Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham (Rohaeni et al., 2018)	Tobins Q $= \frac{MVE + D}{BVE + D}$	Rasio
Tax Avoidance (X1)	Strategi dan teknik penghindaran pajak dilakukan legal dan aman bagi wajib pajak karena tidak bertentangan dengan ketentuan perpajakan dengan memanfaatkan grey area yang terdapat dalam Undang-Undang dan Peraturan Perpajakan (Drs. Chairil Anwar Pohan, 2013)	CERT $= \frac{\text{Cash Tax Paid}}{\text{Pretax Income}}$	Rasio
Growth Opportunity (X2)	Growth opportunity yaitu perusahaan yang memiliki kesempatan/peluang untuk bertumbuh atau mencapai	GO $= \frac{TA_t - TA_{t-1}}{TA_{t-1}}$	Rasio

	tingkat pertumbuhan atau mengembangkan perusahaannya (Hasmaynelis Fitri et al., 2022).		
Corporate Action (Z)	Corporate Action yaitu setiap tindakan emiten yang memberikan hak yang sama kepada seluruh pemegang saham seperti Dividen (Hasyim, 2019)	$DPR = \frac{DPS}{EPS}$	Rasio
Leverage (X3)	Leverage adalah Rasio solvabilitas atau leverage ratio merupakan rasio yang digunakan dalam mengukur sejauh mana aktifitas perusahaan dibiayai dengan utang (Kasmir, 2012)	$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$	Rasio
Ukuran Perusahaan (X4)	Ukuran perusahaan dapat ditinjau dari beberapa segi. Besar kecilnya ukuran suatu perusahaan dapat dilihat dari total nilai asset (Himawan & Andayani, 2020)	$SIZE = \ln(\text{Total Asset})$	Rasio

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif yang ditunjukkan pada Tabel 2 dapat diketahui bahwa jumlah data yang digunakan pada penelitian ini sebanyak 168 data pengamatan. Nilai Perusahaan angka minimum -114.8505, angka maksimum 687.0292, mean 15.98061, dan standar deviasi 88.53370. Tax Avoidance angka minimum -1.336586, angka maksimum 15.93107, mean 0.460338 serta standar deviasi 1.469892 yang menandakan bahwa sebesar 1.469892 data bervariasi dari rata rata. Growth Opportunity angka minimum -0.998777, angka maksimum 1.676057, mean 0.088003 serta standar deviasi 0.203770 yang menandakan bahwa sebesar 0.203770 data bervariasi dari rata rata.

Hasil Regresi Data Panel

Penelitian ini melakukan uji estimasi untuk menentukan model yang ideal dalam menilai regresi data panel. Proses pengujian model melibatkan tiga langkah, yaitu Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier. Pada tahap ini, digunakan Uji Chow dan Uji Hausman. Uji Chow bertujuan untuk menentukan model Common Effect (CEM) dan Fixed Effect (FEM) yang paling sesuai untuk digunakan dalam penelitian ini.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis deskriptif dari variable Tax Avoidance (X1), Growth Opportunity (X2), Leverage (X3), Ukuran Perusahaan (X4), Corporate Action (Z) dan Nilai Perusahaan (Y) memperlihatkan jumlah sampel, maksimum, minimum, mean, median, dan standar deviasi. adalah sebagai berikut:

Tabel 2: Analisis Deskriptif Statistik

	Y	X1	X2	X3	X4	Z
Mean	15.980	0.4603	0.0880	2.1087	29.047	0.4888
	61	38	03	91	49	37
Median	0.5462	0.2304	0.0652	0.6646	28.880	0.3331
	21	63	45	97	00	22
Maximum	687.02	15.931	1.6760	215.19	34.651	7.3125
	92	07	57	70	28	00
Minimum	-	-	-	1.47E-	24.522	2.76E-
	114.85	1.3365	0.9987	05	12	05
	08	86	77			
Std. Dev.	88.533	1.4698	0.2037	16.552	1.8097	0.7447
	70	92	70	98	00	56
Observations	168	168	168	168	168	168

Sumber: Data olahan Eviews 12, 2023

Table 3: Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	33.814412	(55,107)	0.0000
Cross-section F	489.103535	55	0.0000

Sumber: Data olahan Eviews 12, 2023

Berdasarkan Tabel 3, hasil Uji Chow menunjukkan bahwa nilai Prob Cross-section F < 0.05, sehingga H0 ditolak. Hal ini mengindikasikan bahwa Fixed Effect Model (FEM) lebih tepat untuk digunakan dalam melakukan estimasi data panel dibandingkan dengan Common Effect Model (CEM). Langkah berikutnya adalah melakukan Uji Hausman, yang bertujuan untuk menentukan apakah pendekatan Fixed Effect Model (FEM) atau Random Effect

Model (REM) lebih sesuai digunakan dalam regresi data panel.

Table 4: Hasil Uji Hausman
Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	22.451038	5	0.0004

Sumber: Data olahan Eviews 12, 2023

Berdasarkan Tabel 4, Uji Hausman menunjukkan bahwa nilai Prob Chi-Square memiliki signifikansi kurang dari 0.05, sehingga hipotesis nol (H0) ditolak. Hasil ini menunjukkan preferensi untuk menggunakan Fixed Effect Model (FEM) dibandingkan dengan Random Effect Model (REM) dalam melakukan estimasi data panel. Kesimpulan ini sejalan dengan temuan sebelumnya dari Uji Chow, yang juga menyarankan bahwa FEM lebih sesuai. Oleh karena itu, berdasarkan hasil keduanya, dapat disimpulkan bahwa penggunaan Fixed Effect Model (FEM) lebih tepat untuk mengestimasi data panel dalam konteks penelitian ini. Dengan demikian, tidak diperlukan Uji Lagrange Multiplier (LM) karena kecocokan model sudah dapat diidentifikasi melalui Uji Hausman dan Uji Chow.

Analisis Hasil Uji Hipotesis

Table 5: Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-349.0693	124.2397	-2.809642	0.0059
X1	-0.614211	1.731205	-0.354788	0.7234
X2	-14.51218	11.52757	-1.258910	0.2108
X3	-0.004925	0.135672	-0.036300	0.9711
X4	12.59219	4.280698	2.941620	0.0040
Z	1.736018	3.612904	-0.480505	0.6318

Sumber: Data olahan Eviews 12, 2023

Dari table 5, hasil dapat diuraikan bahwa variabel Tax avoidance mendapatkan nilai Prob. sebesar 0.7234 > 0.05 sehingga Hipotesis 1 ditolak. Hal ini menandakan bahwa variable Tax Avoidance tidak memiliki pengaruh terhadap nilai

Perusahaan. Selanjutnya, variabel Growth Opportunity mendapatkan nilai Prob. sebesar 0.2108 > 0.05 sehingga Hipotesis 2 ditolak yang dapat disimpulkan bahwa variabel Growth Opportunity tidak memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Satu-satunya varaiabel yang berpengaruh signifikan terhadap nilai Perusahaan dalam pada model ini adalah ukuran Perusahaan dengan nilai Prob. sebesar 0.0040 < 0.05.

Uji Koefisien Determinasi (R)²

Table 6: Uji Koefisien Determinan (R²)

R-squared	0.760714
Adjusted R-squared	0.626536

Sumber: Data olahan Eviews 12, 2023

Berdasarkan table 6, diperoleh nilai Adjusted R² sebesar 0.626536 atau 63%. Hal ini menjelaskan bahwa Tax Avoidance dan Growth Opportunity, Leverage, Ukuran Perusahaan, dan corporate action mempengaruhi variabel Nilai Perusahaan sebesar 64 %. Sedangkan 36% dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak diteliti pada penelitian ini.

Hasil Regresi MRA

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan untuk menguji kemampuan variabel corporate action yang diukur dengan kebijakan dividen, dalam memoderasi variabel tax avoidance dan Growth Opportunity terhadap nilai perusahaan, peneliti menyajikan hasilnya dalam tabel berikut untuk memeriksa hubungan dari variabel moderasi.

Table 7: Uji Moderated Regression Analysis (MRA)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-352.5987	124.7045	-2.827474	0.0056
X1	-1.135702	3.206799	-0.354154	0.7239
X2	-39.66935	24.57073	-1.614496	0.1094
X3	-0.007025	0.136172	-0.051590	0.9590
X4	12.76637	4.296803	2.971133	0.0037
X1Z	0.805173	1.071401	0.751514	0.4540
X2Z	58.43937	50.33300	1.161055	0.2483

Z	-0.248246	4.275146	-	0.9538
			0.058067	

Sumber: Data olahan Eviews 12, 2023

Berdasarkan hasil uji MRA dapat dilihat efek dari variabel corporate action dalam memoderasi hubungan tax avoidance dan nilai perusahaan menunjukkan nilai Prob. $0.4540 > 0.05$. hal ini berarti corporate action dalam bentuk kebijakan dividen tidak dapat memoderasi hubungan Tax Avoidance terhadap Nilai Perusahaan. Selanjutnya nilai Prob. $0.2483 > 0.05$ yang berarti bahwa corporate action dalam bentuk kebijakan dividen juga tidak dapat memperkuat pengaruh Growth Opportunity terhadap Nilai Perusahaan.

Pengaruh Tax Avoidance terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil pengujian regresi data panel Fixed Effect Model (FEM) yang telah dilakukan, memperlihatkan jika nilai Prob sebesar $0.7239 > 0.05$, hasil ini menunjukkan hipotesis 1 ditolak yang berarti bahwa tidak terdapat pengaruh tax avoidance terhadap nilai Perusahaan. keputusan investor untuk menanamkan modal di suatu perusahaan tidak sepenuhnya tergantung pada penurunan beban pajak. Meskipun penghindaran pajak yang efektif dapat meningkatkan laba bersih perusahaan dengan mengurangi beban pajak, investor biasanya mempertimbangkan berbagai faktor lainnya sebelum membuat keputusan investasi. Investor biasanya akan meninjau kinerja keuangan keseluruhan Perusahaan, salah satunya adalah keputusan investasi dipengaruhi oleh kondisi industri dan pasar secara keseluruhan. Faktor-faktor seperti persaingan, tren pasar, dan risiko industri dapat menjadi pertimbangan penting. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (D. K. Wardani & Juliani, 2018) dan (Tarihoran, 2016), yang menyatakan hal ini bisa terjadi sebab kebanyakan investor cenderung untuk tidak mengamati besarnya pajak dibayar instansi maka tidak dihiraukan atas

pertimbangan besarnya aksi tax avoidance oleh instansi.

Pengaruh Growth Opportunity terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil pengujian regresi data panel Fixed Effect Model (FEM) yang telah dilakukan, memperlihatkan jika nilai Prob sebesar $0.1094 > 0.05$, hasil ini menunjukkan hipotesis 2 ditolak yang menandakan bahwa variabel Growth Opportunity tidak memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Nilai perusahaan lebih bersifat holistik dan terkait dengan sejumlah faktor, termasuk profitabilitas, efisiensi operasional, dan manajemen risiko. Analisis yang komprehensif mengenai seluruh kinerja dan prospek bisnis perusahaan umumnya lebih informatif daripada hanya memperhatikan pertumbuhan aset saja. Selain itu, hasil penelitian ini dipengaruhi oleh Faktor eksternal, seperti kondisi pasar atau industri yang tidak mendukung pertumbuhan, dapat membatasi dampak pertumbuhan aset terhadap nilai perusahaan. Misalnya, jika pasar sedang menurun pada saat pandemic covid-19, pertumbuhan aset mungkin tidak seberharga pada saat kondisi pasar normal. Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian (Franita, 2018), (Ramadhanti & Cipta, 2022) yang membuktikan growth opportunity Perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai Perusahaan.

Pengaruh Tax Avoidance terhadap Nilai Perusahaan dengan Corporate Action S=sebagai Variabel Moderasi

Berdasarkan hasil regresi MRA yang diperoleh, memperlihatkan jika nilai Prob sebesar $0.4540 > 0.05$, hasil ini menunjukkan hipotesis 3 ditolak hasil penelitian menjelaskan bahwa corporate action dalam bentuk dividen tidak mampu memoderasi hubungan tax avoidance terhadap nilai perusahaan. Ketidakmampuan kebijakan dividen untuk memoderasi disebabkan oleh Tax Avoidance dilakukan atau tidak di perusahaan, tidak berdampak pada keputusan investor untuk melakukan investasi yang berarti tidak terlihat adanya pengaruh dari penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menyiratkan bahwa kebijakan dividen tidak

memiliki peranan signifikan dalam mempengaruhi hubungan antara Tax Avoidance dan nilai perusahaan dalam konteks investasi, sehingga dampaknya terhadap nilai perusahaan tetap tidak berubah.

Menurut (Dahela, 2018) semakin banyak dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja emiten atau perusahaan akan dianggap semakin baik pula dan pada akhirnya perusahaan akan dianggap yang memiliki kinerja manajerial yang baik dianggap menguntungkan dan tentunya penilaian terhadap perusahaan tersebut akan semakin baik pula. Namun, pembagian dividen dilakukan untuk menghasilkan pengembalian langsung kepada pemegang saham, bukan untuk mengurangi kewajiban pajak perusahaan. Efek dari tax avoidance tidak segera terlihat dalam bentuk dividen yang diterima oleh pemegang saham. Selain itu, sampel yang sedikit tidak mengeneralisasi hasil penelitian, karena hanya Sebagian kecil dari Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen. Selain itu, periode penelitian di masa pandemic COVID 19 juga berdampak dengan aksi perusahaan dalam pembagian dividen, dimana laba perusahaan lebih diperuntukkan untuk operasional perusahaan demi kelangsungan perusahaan.

Perkembangan isu lingkungan dan penekanan pada kinerja berkelanjutan telah mengubah paradigma investor, di mana tidak hanya tingkat pengembalian yang menjadi prioritas utama. Saat ini, investor juga memberikan perhatian serius pada aspek keberlanjutan usaha perusahaan. Investor tidak hanya mencari hasil finansial yang optimal, tetapi juga menilai bagaimana perusahaan mengelola dampaknya terhadap lingkungan dan masyarakat secara keseluruhan. Hal ini mempertegas pentingnya transparansi dalam konteks investasi. Investor tidak hanya menilai tingkat keberlanjutan usaha perusahaan, tetapi juga mencari transparansi dalam penyampaian informasi terkait dengan

praktik-praktik berkelanjutan yang diterapkan oleh perusahaan. Hasil penelitian (Chen et al., 2014) variabel transparansi informasi berinteraksi dengan penghindaran pajak Perusahaan dan memoderasi hubungan antara penghindaran pajak dan nilai perusahaan.

Pengaruh Growth Opportunity terhadap Nilai Perusahaan dengan Corporate Action sebagai Variabel Moderasi

Berdasarkan hasil regresi MRA yang diperoleh, memperlihatkan jika nilai Prob sebesar $0.2483 > 0.05$, hasil ini menunjukkan Hipotesis 4 ditolak. Hasil penelitian menjelaskan bahwa corporate action dalam bentuk dividen tidak mampu memoderasi hubungan growth opportunity terhadap nilai perusahaan. Hubungan antara pertumbuhan perusahaan dan nilai perusahaan umumnya berkaitan dengan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dan menciptakan nilai bagi pemegang saham. Dividen tidak dianggap sebagai variabel yang memoderasi hubungan ini, karena lebih terkait dengan kebijakan distribusi laba. Investor melakukan investasi tidak hanya mempertimbangkan growth opportunity (peluang pertumbuhan) perusahaan saja, tetapi juga memperhatikan berbagai faktor lain yang dapat memengaruhi nilai dan potensi keuntungan investasi.

PENUTUP

Kesimpulan pada penelitian ini adalah Tax Avoidance tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan, Growth Opportunity tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Corporate action dalam bentuk kebijakan dividen tidak mampu memoderasi hubungan antara Tax Avoidance dan Growth Opportunity terhadap Nilai Perusahaan. Dari dua variabel control penelitian ini yaitu leverage dan ukuran Perusahaan, hanya ukuran Perusahaan yang berpengaruh signifikan terhadap nilai Perusahaan. Keterbatasan penelitian ini yaitu hanya berfokus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan membagikan dividen untuk periode penelitian selama 3 tahun yaitu tahun 2020-2022, sehingga

sampel yang sedikit tidak mengeneralisasi hasil penelitian, karena hanya sebagian kecil dari Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen. Selain itu, periode penelitian di masa pandemic COVID 19 juga berdampak dengan aksi perusahaan dalam pembagian dividen, dimana laba perusahaan lebih diperuntukkan untuk operasional perusahaan demi kelangsungan perusahaan.

Saran untuk penelitian selanjutnya, menggunakan ukuran dummy pada Perusahaan yang membagikan dividen dengan Perusahaan yang tidak membagikan dividen untuk menganalisis apakah pemberian dividen dari perusahaan kepada investor akan berpengaruh terhadap pertimbangan investor dan pengaruhnya terhadap tindakan tax avoidance maupun growth opportunity pada nilai perusahaan. Penggunaan variabel dummy dibandingkan Dividend Payout Ratio (DPR) lebih sesuai karena hanya melihat kebijakan atas dividen oleh perusahaan apakah perusahaan memberikan dividen atau tidak. Selain itu, dengan tidak terbatasnya sampel pada Perusahaan yang membagikan dividen saja membuat data pengamatan menjadi lebih banyak dan diharapkan hasil penelitian menjadi lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Akbari, F., Salehi, M., & Bagherpour Vlashani, M. A. (2019). The relationship between tax avoidance and firm value with income smoothing: A comparison between classical and Bayesian econometric in multilevel models. *International Journal of Organizational Analysis*, 27(1), 125–148. <https://doi.org/10.1108/IJOA-09-2017-1235>
- Apsari, L., & Setiawan, P. E. (2018). Pengaruh Tax Avoidance terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 23, 1765. <https://doi.org/10.24843/eja.2018.v23.i03.p06>
- Bagus, I., Putra, G., & Noviari, N. (2017). Pengaruh Perencanaan Pajak Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Transparansi Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 18(2), 1398–1425.
- Bintara, R. (2018). PENGARUH PROFITABILITAS, GROWTH OPPORTUNITY, DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015). *Jurnal Profita*, 11(2), 306. <https://doi.org/10.22441/profita.2018.v11.02.010>
- Chen, X., Hu, N., Wang, X., & Tang, X. (2014). Tax avoidance and firm value: evidence from China. *Nankai Business Review International*, 5(1), 25–42. <https://doi.org/10.1108/NBRI-10-2013-0037>
- Dahela. (2018). Pengaruh Tax Planning, Kebijakan Hutang, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Online Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Pamulang*.
- Diana dan Tjiptono. (2020). Bab ii kajian pustaka bab ii kajian pustaka 2.1. *Bab Ii Kajian Pustaka 2.1*, 12(2004), 6–25.
- Drs. Chairil Anwar Pohan, M. (2013). *Manajemen Perpajakan: Strategi Perencanaan Pajak & Bisnis (Edisi Revisi)*. PT Gramedia Pustaka Utama. <https://books.google.co.id/books?id=ptNC DwAAQBAJ&printsec=copyright#v=onepage&q&f=false>
- Endri, E., & Fathony, M. (2020). Determinants of firm's value: Evidence from financial industry. *Management Science Letters*, 111–120. <https://doi.org/10.5267/j.msl.2019.8.011>
- Franita, R. (2018). *Mekanisme Good Corporate Governance dan Nilai Perusahaan: Studi*

- untuk Perusahaan Telekomunikasi. Lembaga Penelitian dan Penulisan Ilmiah AQLI. <https://books.google.co.id/books?id=fxeZDwAAQBAJ&lpg=PP1&hl=id&pg=PP1#v=onepage&q&f=true>
- Gordon, M. J. (1962). The Savings Investment and Valuation of a Corporation. *The Review of Economics and Statistics*, 44(1), 37. <https://doi.org/10.2307/1926621>
- Hasmaynelis Fitri, Zigo Triansyah, Bayu Putra, R., & Bayu Pratama Azka. (2022). Pengaruh Growth Opportunity Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Manajemen*, 2(2), 160–176. <https://doi.org/10.51903/manajemen.v2i2.183>
- Hasyim, K. (2019). Pengaruh Corporate Action Terhadap Pengambilan Keputusan Dalam Pembelian Saham. *Pengaruh Corporate Action Terhadap Pengambilan Keputusan Dalam Pembelian Saham*.
- Himawan, H. M., & Andayani, W. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Go Public di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Feb Universitas Brawijaya*, 25–27. <https://jimfeb.ub.ac.id/index.php/jimfeb/article/viewFile/6907/5965>
- Kadim, A., Sunardi, N., & Husain, T. (2020). The modeling firm's value based on financial ratios, intellectual capital and dividend policy. *Accounting*, 859–870. <https://doi.org/10.5267/j.ac.2020.5.008>
- Kasmir. (2012). *Analisis laporan keuangan*. Rajawali Pers. <https://inlislite.uin-suska.ac.id/opac/detail-opac?id=8346>
- Krisnando, K., & Novitasari, R. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, dan Firm Size terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Consumer Goods yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2017-2020. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen*, 18(02), 71–81. <https://doi.org/10.36406/jam.v18i02.436>
- Liesiana, B., & Imelda, E. (2023). *Laurenty dan Imelda : PENGARUH TAX AVOIDANCE TERHADAP NILAI ...* V(1), 2117–2127.
- Lintner, J. (1962). Dividends, Earnings, Leverage, Stock Prices and the Supply of Capital to Corporations. *The Review of Economics and Statistics*, 44(3), 243. <https://doi.org/10.2307/1926397>
- Magdalena Kelu Balawanga, M., Hermuningsih, S., & Maulida, A. (2022). In Manufacturing Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange, The Influence Of Growth Opportunity, Profitability, And Financial Distress On The Company Value (IDX). *Al-Kharaj : Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 5(3), 1263–1274. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v5i3.1623>
- Mappadang, A. (2019). Do Corporate Governance Mechanism Influences Tax Avoidance and Firm Value? *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 9(10), 203–217. <https://doi.org/10.6007/ijarbss/v9-i10/6478>
- Maryanti, T., & Ayem, S. (2022). Pengaruh Tax Avoidance dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi. *Reslaj : Religion Education Social Laa Roiba Journal*, 4(5), 1181–1193. <https://doi.org/10.47467/reslaj.v4i5.1077>
- Moderasi, P. S. (2023). *LITERA: Jurnal Literasi Akuntansi Vol. 3 No. 1 Maret 2023*. 3(1), 47–57. <https://doi.org/10.55587/jla.v3i1.48>
- Rahmansyah, O. H., & Djumahir. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Peluang Pertumbuhan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Fakultas*

