

PENGARUH AGRESIVITAS PAJAK DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI

^{1*}Dini Febianti, ²Supramono, ³Kesi Widjajanti

^{1,2,3}Magister Manajemen, Universitas Semarang

*e-mail: febiantidini@outlook.com

Abstract: This study aims to analyze the influence of tax aggressiveness and company growth on company value, with company size as a moderation variable. The object of the research is a transportation and logistics sector company listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2015–2023 period. With the purposive sampling method, a sample of 10 companies was obtained with a total of 90 observations. The analysis technique used is panel data regression using the Fixed Effect Model (FEM) approach. The results of the study show that company growth has a positive and significant effect on company value. Conversely, tax aggressiveness proxied with Effective Tax Rate (ETR) and Cash Effective Tax Rate (CETR) did not have a significant effect, while Book-Tax Difference (BTD) had a negative effect on the company's value. In addition, firm size was found to be unable to moderate the relationship between tax aggressiveness and corporate value. However, company size has been shown to negatively moderate the relationship between company growth and company value, indicating that growth's contribution to enterprise value tends to weaken in large-scale enterprises. These findings are expected to be a consideration for investors to prioritize real growth potential over tax efficiency strategies.

Keywords: Tax Aggressiveness, Firm Growth, Firm Size, Firm Value

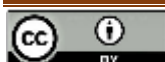
Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh agresivitas pajak dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan, dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Objek penelitian adalah perusahaan sektor transportasi dan logistik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015–2023. Dengan metode *purposive sampling*, diperoleh sampel sebanyak 10 perusahaan dengan total 90 observasi. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi data panel dengan pendekatan *Fixed Effect Model* (FEM). Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, agresivitas pajak yang diproksikan dengan *Effective Tax Rate* (ETR) dan *Cash Effective Tax Rate* (CETR) tidak memiliki pengaruh signifikan, sedangkan *Book-Tax Difference* (BTD) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Selain itu, ukuran perusahaan ditemukan tidak mampu memoderasi hubungan antara agresivitas pajak dan nilai perusahaan. Namun, ukuran perusahaan terbukti memoderasi secara negatif hubungan antara pertumbuhan perusahaan dan nilai perusahaan, yang mengindikasikan bahwa kontribusi pertumbuhan terhadap nilai perusahaan cenderung melemah pada perusahaan berskala besar. Temuan ini diharapkan menjadi pertimbangan bagi investor untuk lebih memprioritaskan potensi pertumbuhan nyata dibandingkan strategi efisiensi pajak.

Kata Kunci: Agresivitas Pajak, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Nilai Perusahaan

PENDAHULUAN

Prospek sebuah Perusahaan dan sebagaimana pasar menilai suatu kerja Perusahaan menjadi bagian indikator dalam menjadi acuan penilaian. Tingkat kepercayaan investor terhadap kemampuan perusahaan untuk mengelola sumber daya dan menghasilkan keuntungan yang stabil ditunjukkan oleh nilai yang tinggi (Hermuningsih, 2014). Karena kemakmuran pemegang saham berkorelasi langsung dengan peningkatan nilai perusahaan, manajemen menjadikan peningkatan nilai perusahaan sebagai prioritas utama mereka (Indrarini, 2019; Sudana I., 2015).

Banyak faktor, baik internal maupun eksternal, memengaruhi nilai perusahaan. Kebijakan perusahaan dalam mengelola kewajiban pajak adalah salah satu faktor internal yang sering diperhatikan. (Landry et al., 2013; Richardson & Taylor, 2015). Upaya perusahaan untuk mengurangi



beban pajak dikenal sebagai agresifitas pajak. Strategi ini dapat meningkatkan laba setelah pajak, tetapi juga dapat menimbulkan risiko, seperti menurunkan reputasi perusahaan dan meningkatkan pengawasan otoritas pajak. Pada akhirnya, ini dapat memengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan (Arora & Gill, 2022; Mieseigha & Okewale, 2021).

Selain tindakan pajak yang agresif, pertumbuhan bisnis juga dianggap sebagai faktor yang dapat memengaruhi nilai perusahaan. Perusahaan yang berkembang memiliki kemampuan untuk meningkatkan operasional, penjualan, dan pangsa pasar (Oktaviani, 2018). Bisnis yang terus berkembang biasanya dianggap memiliki prospek yang bagus dan dapat menarik investor (Puspitasari & Wiagustini, 2019). Namun demikian, pertumbuhan yang tidak diimbangi dengan pengelolaan keuangan yang baik juga dapat menyebabkan risiko, yang dapat mengurangi nilai bisnis. (Krisnando & Novitasari, 2021).

Studi sebelumnya menunjukkan bahwa pengaruh agresivitas pajak dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan berbeda-beda. Studi tertentu menemukan bahwa agresivitas pajak memengaruhi nilai bisnis secara positif, tetapi studi lain menemukan bahwa itu memengaruhi nilai bisnis secara negatif atau bahkan tidak signifikan (Mieseigha & Okewale, 2021; Suprihatin, 2020). Hal ini juga berlaku untuk variabel pertumbuhan bisnis, yang hasil penelitian masih menunjukkan perbedaan dalam temuan (Oktavianna, 2021).

Perbedaan ini menunjukkan bahwa ada komponen tambahan yang dapat memengaruhi hubungan antara agresivitas pajak, pertumbuhan perusahaan, dan nilai perusahaan. Faktor yang diduga berpengaruh adalah ukuran perusahaan, yang menunjukkan seberapa besar operasi dan aset yang dimiliki perusahaan (Suryandani, 2018). Perusahaan besar biasanya memiliki sumber daya yang lebih banyak, sistem pengendalian yang lebih baik, dan kepercayaan investor yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil. Diduga ukuran perusahaan mengontrol agresivitas pajak dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilainya (Wahyuni et al., 2013).

Perusahaan transportasi dan logistik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2015 hingga 2023 menjadi subjek penelitian ini. Sektor ini mengalami transformasi yang signifikan, terutama karena pandemi COVID-19, yang berdampak pada kinerja keuangan dan nilai bisnis (Cucinotta & Vanelli, 2020). Data menunjukkan bahwa nilai perusahaan dalam sektor transportasi dan logistik yang diukur dengan *Price Book Value (PBV)* cenderung berfluktuasi dan belum stabil, meskipun sektor ini sempat menunjukkan kinerja saham yang baik setelah pandemi. Kondisi ini menunjukkan bahwa kajian langsung diperlukan untuk menemukan elemen yang memengaruhi nilai bisnis di industri tersebut.

KAJIAN TEORI

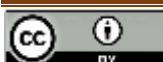
Teori Agensi

Dalam hubungan kontraktual, manajemen sebagai agen dan pemilik perusahaan sebagai prinsipal tidak selalu setuju dengan tujuan mereka, menurut teori agensi. Pemegang saham biasanya berfokus pada peningkatan nilai perusahaan, sementara manajemen biasanya memiliki kepentingan lain, seperti memperoleh kompensasi yang lebih besar dan mempertahankan posisinya dalam perusahaan (Lesmono & Siregar, 2021). Mengingat manajemen memiliki akses yang lebih luas dan mendalam ke informasi tentang kondisi internal perusahaan dibandingkan pemegang saham, perbedaan kepentingan ini dapat menyebabkan konflik agensi dan asimetri informasi (Brigham & Houston, 2016).

Dalam hal agresivitas pajak, teori agensi menjadi relevan karena manajemen memiliki kesempatan untuk menggunakan kebijakan atau celah perpajakan untuk meningkatkan keuntungan setelah pajak mereka sendiri. Meskipun metode ini dapat menawarkan keuntungan jangka pendek, tindakan agresif pajak juga dapat menyebabkan risiko jangka panjang bagi perusahaan, seperti lebih banyak pengawasan dari otoritas pajak dan kurangnya kepercayaan investor (Mulyadi et al., 2014). Oleh karena itu, agresivitas pajak dapat dianggap oleh investor sebagai upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan atau sebagai tindakan yang dapat menyebabkan konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham.

Teori Sinyal

Menurut teori sinyal, manajemen dimotivasi untuk memberikan sinyal kepada investor dengan memberi tahu pihak eksternal tentang kondisi dan prospek perusahaan. Informasi ini biasanya dikomunikasikan melalui laporan keuangan, dan investor menggunakannya sebagai dasar untuk



mengurangi tingkat ketidakpastian mereka saat membuat keputusan investasi (Ghozali, 2020; Silviana & Asyik, 2016). Apabila metrik bisnis seperti pertumbuhan, ukuran, dan kinerja keuangan menunjukkan prospek bisnis yang baik dan berkelanjutan, mereka dapat dianggap sebagai sinyal positif oleh investor. (Nasution et al., 2019). Sebaliknya, praktik pajak agresif yang dilakukan secara tidak jelas dapat dianggap sebagai bentuk ketidakpatuhan atau mengandung risiko hukum, yang pada akhirnya dapat mengurangi nilai pasar perusahaan.

Nilai Perusahaan

Bagaimana investor menilai keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber dayanya dan prospek masa depan adalah nilai perusahaan. Tingkat kesejahteraan pemegang saham sebanding dengan nilai perusahaan (Indrarini, 2019). Harga saham menunjukkan keputusan manajemen tentang investasi, pendanaan, dan pengelolaan aset. Akibatnya, harga saham seringkali menunjukkan nilai perusahaan. (Hapsak, 2018). Pasar dapat menggunakan berbagai rasio, termasuk *Price Earnings Ratio (PER)*, *Market to Book Ratio*, dan *Price Book Value (PBV)*. Dalam kasus ini, tingginya nilai PBV menunjukkan kepercayaan pasar terhadap kinerja perusahaan dan prospek bisnisnya. (Brigham & Houston, 2016).

Agresivitas Pajak

Bisnis menggunakan strategi agresif pajak untuk mengurangi beban pajak mereka dengan berbagai cara, baik yang tetap dalam peraturan pajak maupun yang melanggar peraturan (Rohmansyah et al., 2017; Siregar & Azzahra, 2022). Strategi agresivitas pajak dapat meningkatkan laba setelah pajak dan arus kas perusahaan, tetapi juga mengandung risiko seperti reputasi buruk perusahaan, biaya kepatuhan yang lebih tinggi, dan kemungkinan konflik dengan otoritas pajak (Rahayu & Darmawan, 2017). Beberapa indikator, termasuk *Effective Tax Rate (ETR)*, *Cash Effective Tax Rate (CETR)*, dan *Book-Tax Difference (BTD)*, dapat digunakan untuk mengukur agresivitas pajak. Nilai ETR dan CETR yang rendah dan BTD yang tinggi menunjukkan tingkat agresivitas pajak yang lebih tinggi. (Handayani & Arfan, 2014; Herawati & Ekawati, 2016; Rusydi & Martani, 2014).

Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan menunjukkan peningkatan kapasitas operasional dan kemampuan untuk mengembangkan kegiatan usahanya. Tingkat pertumbuhan yang tinggi menunjukkan adanya peluang investasi dan prospek kinerja yang baik di masa mendatang (Oktaviani, 2018). Bisnis yang berkembang biasanya membutuhkan jumlah pendanaan yang lebih besar dan cenderung menahan sebagian laba yang diperoleh untuk mendukung ekspansi (Brigham & Houston, 2016). Untuk menghitung pertumbuhan perusahaan dalam penelitian ini, perubahan total aset selama periode sebelumnya digunakan. Pertumbuhan aset menunjukkan bahwa bisnis memiliki kemampuan untuk meningkatkan volume operasi dan menghasilkan nilai ekonomi yang lebih besar bagi pemegang saham (Nanda Perwira & Wiksuana, 2018).

Ukuran Perusahaan

Seberapa besar atau kecil suatu perusahaan ditentukan oleh jumlah aset yang dimilikinya. Perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki sistem pengendalian internal yang lebih baik, lebih banyak sumber pendanaan, dan lebih banyak pengawasan publik. (Widianto & Prastiwi, 2011). Studi ini menggunakan logaritma natural dari jumlah total aset untuk mengukur ukuran organisasi. Penggunaan logaritma natural dilakukan dengan tujuan mengurangi variasi data sambil mempertahankan proporsionalitas nilai aset yang relatif tinggi (Wahyuni et al., 2013). Dalam penelitian ini, diperkirakan bahwa ukuran bisnis memengaruhi penilaian pasar tentang hubungan antara agresivitas pajak dan pertumbuhan bisnis dengan nilai bisnis.

Hubungan antar Variabel

Menurut landasan teori agensi dan teori sinyal, pertumbuhan perusahaan dan agresivitas pajak dikaitkan dengan nilai perusahaan. Apabila dianggap mengandung risiko atau tidak transparan, praktik agresivitas pajak dapat memberikan manfaat berupa peningkatan laba setelah pajak, tetapi juga dapat menimbulkan persepsi negatif di pasar. Karena menunjukkan prospek bisnis yang baik, pertumbuhan bisnis biasanya dianggap sebagai sinyal positif oleh investor. Ukuran perusahaan juga dianggap sebagai variabel pemoderasi dalam hubungan antara agresivitas pajak dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilainya. Bergantung pada bagaimana pasar melihat fitur dan risiko perusahaan, diperkirakan bahwa perbedaan skala perusahaan dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh kedua variabel independen tersebut terhadap nilai perusahaan.



METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Dalam penelitian ini, setiap perusahaan yang bergerak dalam sektor transportasi dan logistik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dihitung dari tahun 2015 hingga 2023. Data saat ini menunjukkan bahwa hingga tahun 2023, akan ada 36 perusahaan yang terdaftar di sektor ini. Untuk penelitian ini, sampel dipilih melalui metode purposive sampling. Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut:

1. Selama penelitian ini, perusahaan tidak dikeluarkan dari Bursa Efek Indonesia dan masih terdaftar di sana.
2. Dari 2015 hingga 2023, perusahaan menerbitkan laporan keuangan tahunan yang diaudit dan disusun secara konsisten.
3. Organisasi memiliki data yang lengkap sehingga dapat menghitung semua variabel penelitian.

Berdasarkan kriteria tersebut, sepuluh perusahaan yang bekerja dalam sektor transportasi dan logistik menjadi sampel penelitian. Selama periode penelitian, total sembilan puluh observasi diterima.

Teknik Pengumpulan Data

Data yang dikumpulkan untuk penelitian ini dikumpulkan melalui teknik dokumentasi. Data yang digunakan berasal dari harga saham dan laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Data ini mencakup semua informasi yang diperlukan untuk menghitung variabel penelitian seperti agresivitas pajak, pertumbuhan, ukuran, dan nilai perusahaan.

Metode Analisis

Penelitian ini menggunakan regresi data panel untuk menganalisis data. Uji Chow digunakan untuk memilih model regresi panel antara model efek umum dan model efek tetap yang paling sesuai. Untuk tujuan penelitian ini, *Fixed Effect Model (FEM)* dianggap yang terbaik. Hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan bahwa ada outlier dan tanda-tanda ketidaknormalan dalam data yang berkaitan dengan beberapa variabel penelitian. Oleh karena itu, estimasi dilakukan dengan menggunakan *White cross-section (period corrected) standard errors*. Estimasi koefisien yang lebih stabil dihasilkan oleh metode ini, yang juga meningkatkan keandalan inferensi statistik yang dihasilkan.

Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

$$PBV_{it} = \beta_0 + \beta_1 ETR_{it} + \beta_2 CETR_{it} + \beta_3 BTD_{it} + \beta_4 GROWTH_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 (ETR \times SIZE)_{it} + \beta_7 (CETR \times SIZE)_{it} + \beta_8 (BTD \times SIZE)_{it} + \beta_9 (GROWTH \times SIZE)_{it} + \varepsilon_{it}$$

Perangkat lunak **EViews versi 10** digunakan untuk mengolah data.

Variabel Operasional

Dependen, variabel independen, dan variabel moderasi adalah variabel operasional penelitian ini.

1. Price Book Value (PBV)

Nilai perusahaan adalah variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini. PBV adalah rasio yang membandingkan harga pasar saham dengan nilai buku per lembar saham, yang menunjukkan penilaian pasar terhadap perusahaan.

2. Agresivitas Pajak

Tiga indikator digunakan untuk mengukur agresivitas pajak, yaitu:

- a. *Effective Tax Rate (ETR)*, yaitu perbandingan antara beban pajak penghasilan dengan laba sebelum pajak.
- b. *Cash Effective Tax Rate (CETR)*, yaitu perbandingan antara pajak kas yang dibayarkan dengan laba sebelum pajak
- c. *Book-Tax Difference (BTD)*, yaitu selisih antara laba akuntansi dan laba kena pajak yang dinyatakan relatif terhadap total aset perusahaan.

3. Pertumbuhan Perusahaan (GROWTH)

Ada variabel independen yang disebut pertumbuhan perusahaan, yang dihitung berdasarkan perubahan total aset perusahaan selama periode berjalan dibandingkan periode sebelumnya. Variabel ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan skala usahanya.

4. Ukuran Perusahaan (SIZE)

Ukuran organisasi digunakan sebagai variabel moderasi dalam penelitian ini, dan dihitung dengan



menggunakan logaritma natural dari total aset organisasi. Teknik ini digunakan untuk mengurangi variasi data sambil mempertahankan proporsionalitas nilai aset yang signifikan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Karakteristik Responden

Studi ini menyelidiki perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2015 hingga 2023. Berdasarkan kriteria purposive sampling, sepuluh perusahaan dengan total 90 observasi dipilih sebagai sampel. Tabel 1 menampilkan statistik deskriptif yang menunjukkan karakteristik data penelitian. Dalam statistik ini, variabel PBV memiliki nilai rata-rata, median, maksimum, minimum, dan standar deviasi. Nilai PBV rata-rata adalah 1,63, sedangkan nilai median adalah -4,57. Rentang nilai yang cukup luas ini menunjukkan bahwa ada banyak variasi dalam penilaian pasar perusahaan di industri transportasi dan logistik. Sebagian besar perusahaan memiliki nilai PBV di bawah satu, menunjukkan bahwa perusahaan masih memiliki nilai pasar di bawah nilai bukunya; namun, ada beberapa perusahaan dengan nilai PBV yang sangat tinggi, yang membuat nilai PBV rata-rata meningkat.

Dengan nilai rata-rata 0,17 dan nilai maksimum 16,49 dan minimum -0,99, variabel ukuran perusahaan (SIZE) menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan sampel memiliki ukuran aset yang beragam. Kondisi ini menunjukkan perbedaan yang cukup signifikan dalam tingkat pertumbuhan antara perusahaan dalam sampel penelitian. Variabel agresivitas pajak yang diproses dengan *Effective Tax Rate (ETR)*, *Cash Effective Tax Rate (CETR)*, dan *Book-Tax Difference (BTD)* menunjukkan pola distribusi data yang tidak simetris. Adanya nilai ekstrem untuk masing-masing indikator dan perbedaan nilai rata-rata dan median menunjukkan hal ini. Dianggap tepat untuk membuat estimasi koefisien yang lebih stabil dan inferensi statistik yang lebih akurat karena kondisi ini menunjukkan bahwa ada outlier dalam data.

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	SIZE	PBV	GROWTH	ETR	CETR	BTD
Mean	26.57	1.63	0.17	0.13	0.12	0.02
Median	26.62	0.84	-0.02	0.05	0.01	0.00
Maximum	29.66	11.55	16.49	7.05	7.08	1.69
Minimum	18.35	-4.57	-0.99	-3.20	-3.28	-0.50
Std. Dev.	2.67	2.61	1.77	0.92	0.95	0.20

Pengujian Hipotesis

Penelitian ini mengestimasi hubungan antar variabel menggunakan analisis regresi data panel dengan beberapa pendekatan.

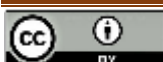
Estimasi Pooled OLS

Berdasarkan Tabel 2, pengujian terhadap *Common Effect Model* menunjukkan bahwa model penelitian ini valid secara statistik. Dengan nilai Prob(F-statistic) sebesar 0,02 (di bawah $\alpha = 0,05$), model memenuhi syarat signifikansi keseluruhan. Hal ini membuktikan bahwa variabel-variabel independen yang digunakan dalam model secara bersama-sama memberikan pengaruh nyata terhadap variabel PBV. Berdasarkan hasil estimasi, variabel-variabel dalam model hanya mampu menjelaskan 22% dari total variabilitas PBV, sehingga terdapat 78% variasi yang belum terakomodasi. Rendahnya daya determinasi ini, yang diperburuk oleh kegagalan hampir seluruh variabel independen dalam mencapai signifikansi statistik secara parsial, memberikan sinyal kuat adanya masalah dalam spesifikasi model atau kemungkinan terjadinya multikolinearitas yang memengaruhi reliabilitas hasil estimasi.

Temuan ini menunjukkan adanya diskrepansi antara signifikansi model secara kolektif dengan signifikansi masing-masing variabel secara individu. Kendati uji F terpenuhi, lemahnya hasil uji t menunjukkan bahwa variabel independen tidak cukup kuat dalam menjelaskan variasi PBV secara mandiri. Fenomena ini mengarah pada perlunya penggunaan model yang lebih efisien, yaitu estimasi *Fixed Effect*, guna menangkap karakteristik spesifik antar individu yang mungkin terabaikan dalam model sebelumnya.

Tabel 2. Hasil Uji Estimasi Pooled OLS

R-squared	0.22
-----------	------



Adjusted R-squared	0.13
F-statistic	2.47
Prob(F-statistic)	0.02

Estimasi Fixed Effect

Berdasarkan estimasi *Fixed Effect Model* (FEM) pada Tabel 3, ditemukan bahwa pertumbuhan (*growth*) merupakan pendorong utama nilai perusahaan dengan koefisien positif signifikan sebesar 16,68 ($p = 0,02$). Hal ini mengonfirmasi bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi cenderung memiliki *Price to Book Value* (PBV) yang lebih superior. Di sisi lain, ukuran perusahaan (*size*) menunjukkan pengaruh negatif (-0,21), namun tidak signifikan ($p = 0,46$), yang mengindikasikan bahwa skala aset bukan merupakan pertimbangan utama pasar dalam menilai ekuitas relatif terhadap nilai bukunya.

Variabel agresivitas pajak yang diproksikan melalui ETR ($p = 0,90$) dan CETR ($p = 0,62$) tidak menunjukkan pengaruh signifikan, yang menyiratkan bahwa efisiensi pajak tidak secara langsung memengaruhi persepsi pasar. Sementara itu, *Book-Tax Differences* (BTD) memiliki koefisien negatif (-5,46) dengan nilai p sebesar 0,11. Meskipun belum mencapai taraf signifikansi statistik 5%, nilai t -statistik yang mendekati ambang batas ini menunjukkan adanya potensi pengaruh negatif BTD terhadap nilai perusahaan yang perlu dikaji lebih lanjut.

Dalam pengujian moderasi, interaksi antara ukuran perusahaan dengan variabel pajak (ETR, CETR, dan BTD) terbukti tidak signifikan, sehingga ukuran perusahaan tidak mengubah pengaruh pajak terhadap PBV. Namun, interaksi antara pertumbuhan dan ukuran perusahaan menjadi satu-satunya variabel moderasi yang signifikan dengan koefisien -0,55 ($p = 0,03$). Temuan ini memberikan bukti adanya moderasi negatif, di mana dampak positif pertumbuhan terhadap nilai perusahaan justru melemah pada perusahaan yang berskala besar.

Secara metodologis, hasil estimasi *Fixed Effect* memberikan indikasi yang lebih valid dan reliabel dibandingkan *Pooled OLS*. Keunggulan ini ditunjukkan oleh peningkatan nilai R^2 yang substansial serta munculnya koefisien-koefisien yang lebih representatif dalam menangkap dinamika data panel.

Tabel 3. Hasil Uji Estimasi Fixed Effect

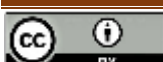
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	7.25	7.35	0.99	0.32
ETR	0.82	6.46	0.13	0.90
CETR	2.70	5.42	0.50	0.62
BTD	-5.46	3.38	-1.61	0.11
GROWTH	1.67	7.23	2.31	0.02
SIZE	-0.21	0.28	-0.74	0.46
ETR*SIZE	-0.06	0.24	-0.24	0.81
CETR*SIZE	-0.09	0.19	-0.48	0.64
BTD*SIZE	1.92	1.23	1.55	0.12
GROWTH*SIZE	-0.55	0.25	-2.19	0.03
R-squared	0.50			
Adjusted R-squared	0.37			
Prob (F-statistic)	0.00			

Uji Chow

Hasil pengujian melalui Uji Chow sebagaimana disajikan pada Tabel 4 menunjukkan nilai *Cross-section F* sebesar 4,39 dengan probabilitas 0,0001, serta nilai *Cross-section Chi-square* sebesar 39,83 dengan p -value 0,0000. Mengingat kedua nilai probabilitas tersebut berada jauh di bawah ambang batas signifikansi 5%, maka hipotesis nol (H_0) ditolak dan hipotesis alternatif (H_1) diterima. Temuan ini menegaskan bahwa *Fixed Effect Model* (FEM) merupakan model yang lebih tepat dan valid untuk digunakan dalam mengestimasi data panel penelitian ini, karena mampu mengakomodasi karakteristik unik atau heterogenitas yang dimiliki oleh setiap perusahaan.

Tabel 4. Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	4.39	-9,71	0.0001



Cross-section Chi-square	39.83	9	0.0000
--------------------------	-------	---	--------

Uji Estimasi Random Effect

Hasil estimasi menggunakan *Random Effect Model* yang disajikan pada Tabel 5 menunjukkan nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,22. Hal ini mengindikasikan bahwa kombinasi variabel independen dalam model mampu menjelaskan 22% variasi dari *Price to Book Value (PBV)*, sedangkan 78% sisanya dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian. Meskipun daya penjelas model tergolong rendah, hasil F-statistic menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,0151 ($< 0,05$), yang berarti secara simultan model ini valid dan seluruh variabel independen berpengaruh signifikan terhadap PBV. Namun, secara individu, mayoritas variabel tidak menunjukkan pengaruh nyata karena memiliki nilai probabilitas (p-value) di atas 0,05.

Tabel 5. Hasil Uji Estimasi Random Effect

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.16	2.63	0.82	0.41
ETR	-2.03	6.22	-0.33	0.74
CETR	4.66	5.11	0.91	0.36
BTD	-5.76	3.16	-1.82	0.07
GROWTH	6.10	4.97	1.23	0.22
SIZE	-0.02	0.10	-0.19	0.85
ETR*SIZE	0.07	0.23	0.31	0.76
CETR*SIZE	-0.16	0.18	-0.90	0.37
BTD*SIZE	2.10	1.15	1.82	0.07
GROWTH*SIZE	-0.19	0.17	-1.11	0.27
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			8.97	0.00
Idiosyncratic random			2.07	10.00
Weighted Statistics				
R-squared	0.22	Mean dependent var		1.63
Adjusted R-squared	0.13	S.D. dependent var		2.61
S.E. of regression	2.43	Sum squared resid		4.73
F-statistic	2.47	Durbin-Watson stat		1.78
Prob(F-statistic)	0.02			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.22	Mean dependent var		1.63

Uji Hausman

Berdasarkan Tabel 6, Uji Hausman dilakukan untuk membandingkan efektivitas antara *Fixed Effect* dan *Random Effect Model*. Sementara itu, hasil estimasi *Random Effect* menunjukkan nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,22, yang mengimplikasikan bahwa 22% variabilitas PBV dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam model, sedangkan 78% sisanya dipengaruhi oleh faktor eksternal. Meskipun daya penjelas model ini terbatas, nilai F-statistic sebesar 0,0151 menunjukkan bahwa secara simultan, model ini signifikan pada tingkat kepercayaan 5%. Namun, secara parsial, mayoritas variabel independen tidak memberikan pengaruh nyata terhadap PBV, sebagaimana ditunjukkan oleh nilai probabilitas yang melampaui ambang batas 0,05.

Tabel 6. 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	39.52	9	0.00

Hasil dari beberapa pengujian dengan *Fixed Effect Model*, pemilihan model FEM diperkuat oleh hasil uji Chow yang mengindikasikan keunggulan model tersebut dibandingkan model efek umum. Temuan empiris menunjukkan adanya dampak positif dan signifikan dari pertumbuhan bisnis



terhadap nilai bisnis, sehingga hipotesis yang diajukan berhasil didukung secara statistik. Temuan ini memperkuat argumen bahwa ekspansi aset menjadi katalisator bagi penilaian positif investor yang mendorong valuasi pasar perusahaan.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel agresivitas pajak, baik yang diukur dengan ETR maupun CETR, tidak menjadi determinan bagi nilai perusahaan. Kondisi ini berimplikasi pada penolakan hipotesis yang diajukan sebelumnya, karena tidak ditemukannya bukti statistik yang kuat mengenai dampak variabel tersebut terhadap valuasi bisnis. Hasil ini menunjukkan bahwa pasar tidak menilai secara langsung tingkat pajak efektif atau pajak kas ketika menilai nilai bisnis. Berbeda dengan kedua indikator tersebut, agresivitas pajak yang diukur menggunakan *Book-Tax Difference (BTD)* menunjukkan dampak negatif terhadap nilai perusahaan. Hasilnya menunjukkan bahwa semakin besar perbedaan antara laba kena pajak dan laba akuntansi, semakin rendah nilai perusahaan yang dipersepsikan pasar. Oleh karena itu, hipotesis BTD diterima.

Hasil uji interaksi menunjukkan bahwa peran ukuran perusahaan tidak signifikan dalam memoderasi pengaruh agresivitas pajak terhadap nilai perusahaan, yang berimplikasi pada penolakan hipotesis. Namun, pada model hubungan antara pertumbuhan perusahaan dan nilai perusahaan, ukuran perusahaan menunjukkan efek moderasi negatif yang signifikan. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan adanya pengaruh moderasi pada hubungan kedua variabel tersebut dapat diterima.

Pembahasan

Pertumbuhan bisnis teridentifikasi sebagai faktor paling dominan dalam menentukan valuasi perusahaan pada industri transportasi dan logistik. Secara teoretis, hal ini berkaitan dengan peran pertumbuhan aset sebagai instrumen pemberi sinyal mengenai kapasitas profitabilitas perusahaan di masa mendatang. Investor merespons progres pertumbuhan tersebut secara positif, yang kemudian terdorong pada peningkatan nilai bisnis sebuah pola yang konsisten dengan berbagai literatur terdahulu (Oktavianna, 2021; Puspitasari & Wiagustini, 2019).

Pengaruh Agresivitas Pajak terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel agresivitas pajak, baik yang diproseskan melalui ETR, CETR, maupun BTD tidak memiliki kontribusi signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan koefisien yang cenderung negatif dan nilai $p > 0,05$, temuan ini mengindikasikan bahwa strategi efisiensi fiskal pada sektor transportasi dan logistik di Indonesia tidak secara otomatis mendorong valuasi pasar. Temuan ini memperkuat studi terdahulu oleh Arora & Gill (2022), Oktavianna (2021), dan Mieseigha & Okewale (2021), yang secara konsisten menyatakan bahwa kebijakan pajak yang agresif tidak menjadi determinan nilai perusahaan.

Ketidaksignifikanan ini mencerminkan bahwa investor cenderung mengabaikan strategi pajak sebagai indikator nilai tambah. Hal ini disebabkan oleh beberapa faktor utama:

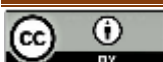
- **Prioritas Fundamental:** Pasar lebih mengapresiasi indikator pertumbuhan nyata dan kinerja operasional dibandingkan efisiensi fiskal yang rumit.
- **Kurangnya Transparansi:** Informasi mengenai strategi pajak sering kali tidak terkomunikasikan dengan jelas kepada publik, sehingga investor kesulitan menjadikannya basis pengambilan keputusan.
- **Ketidakefisienan Pasar:** Kondisi pasar modal di Indonesia mungkin belum cukup efisien dalam memberikan penilaian positif terhadap praktik penghindaran pajak yang kompleks.

Melalui lensa Teori Keagenan, ketidakterpengaruhan ini dapat dijelaskan melalui fenomena *moral hazard* dan asimetri informasi. Sebagaimana dikemukakan oleh Wahab dan Holland (2012) serta Chen et al. (2014), sifat transaksi pajak yang tidak transparan menciptakan 'tabir' bagi manajer untuk menyembunyikan perilaku oportunistik demi kepentingan pribadi. Ketertutupan informasi ini meningkatkan risiko perampasan kekayaan pemegang saham oleh manajemen, yang pada akhirnya memicu sentimen negatif atau skeptisisme di mata pasar (Arora & Gill, 2022).

Signifikansi temuan ini juga dipengaruhi oleh iklim regulasi di Indonesia periode 2015–2023. Gencarnya reformasi perpajakan, seperti implementasi *Automatic Exchange of Information (AEOI)* dan pelaporan berbasis risiko, membuat strategi agresivitas pajak yang ekstrem menjadi beresiko. Dalam konteks ini, praktik penghindaran pajak yang agresif justru berisiko merusak kepercayaan publik dan kredibilitas perusahaan di mata investor.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan (*growth*) memberikan kontribusi positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan koefisien positif dan tingkat



signifikansi $p < 0,05$, temuan ini membuktikan bahwa manajemen aset yang ekspansif berkorelasi linier dengan peningkatan *Price to Book Value (PBV)*. Hasil ini memperkuat penelitian dari Oktavianna (2021), Puspitasari & Wiagustini (2019), serta Suryandani (2018) yang secara konsisten menyatakan bahwa akselerasi pertumbuhan perusahaan merupakan determinan utama dalam mendongkrak valuasi pasar.

Hasil penelitian ini menegaskan bahwa investor di sektor transportasi dan logistik memberikan apresiasi tinggi terhadap prospek pertumbuhan perusahaan. Entitas yang mampu mendemonstrasikan peningkatan kapasitas operasional, penguatan jaringan logistik, serta perluasan cakupan layanan cenderung memperoleh valuasi pasar yang lebih superior. Temuan ini selaras dengan doktrin keuangan bahwa pertumbuhan merupakan determinan fundamental dalam pembentukan nilai perusahaan. Bagi pelaku pasar di Indonesia periode 2015 - 2023, indikator pertumbuhan yang kuat berfungsi sebagai sinyal strategis (*key signal*) yang merepresentasikan proyeksi arus kas masa depan, ekspansi pangsa pasar, serta potensi profitabilitas yang berkelanjutan.

Hasil penelitian ini mengungkapkan adanya kecenderungan pasar untuk memberikan valuasi yang lebih tinggi kepada perusahaan berskala kecil yang menunjukkan pertumbuhan pesat, dibandingkan dengan perusahaan besar. Temuan ini memvalidasi peran pertumbuhan sebagai instrumen sinyal positif yang merepresentasikan prospek laba di masa depan. Strategi ekspansi aset terbukti menjadi katalisator krusial dalam meningkatkan nilai perusahaan, selaras dengan argumentasi Oktavianna (2021) bahwa investor di Indonesia merespons positif indikator pertumbuhan sebagai upaya penguatan nilai entitas.

Meskipun ekspansi perusahaan berimplikasi pada peningkatan biaya operasional dan manajerial, langkah strategis ini terbukti memberikan kontribusi neto yang positif terhadap kenaikan nilai perusahaan. Temuan ini memvalidasi Teori Pensinyalan (*Signaling Theory*) yang menyatakan bahwa tindakan manajerial dalam melakukan investasi berfungsi sebagai petunjuk bagi investor mengenai optimisme masa depan perusahaan (Brigham & Houston, 2011). Oleh karena itu, manajemen disarankan untuk memprioritaskan pertumbuhan berkelanjutan melalui investasi armada, digitalisasi, dan perluasan jaringan. Terlebih dalam era pasca-pandemi, di mana akselerasi *e-commerce* dan dukungan infrastruktur nasional menjadikan pertumbuhan sebagai determinan utama dalam mendongkrak valuasi pasar.

Moderasi Ukuran Perusahaan pada Pengaruh Agresivitas Pajak terhadap Nilai Perusahaan

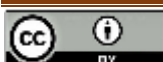
Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel interaksi antara agresivitas pajak dan ukuran perusahaan tidak mencapai taraf signifikansi statistik. Temuan ini mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan tidak berfungsi sebagai variabel pemoderasi yang memperkuat maupun memperlemah dampak agresivitas pajak terhadap nilai perusahaan. Secara substantif, skala aset entitas tidak mendistorsi cara investor mengevaluasi strategi efisiensi pajak, sehingga pengaruh kebijakan perpajakan terhadap valuasi pasar tetap konsisten tanpa dipengaruhi oleh dimensi ukuran perusahaan.

Temuan ini mengindikasikan bahwa baik pada perusahaan berskala besar maupun kecil, agresivitas pajak bukan merupakan determinan utama dalam penilaian pasar. Implikasinya, manajemen dituntut untuk memprioritaskan transparansi fiskal dan tidak mengandalkan skala ekonomi entitas untuk mengamplifikasi efektivitas strategi pajak. Dibandingkan melakukan skema penghindaran pajak, perusahaan sebaiknya berfokus pada strategi penciptaan nilai tambah yang lebih resonan dengan ekspektasi investor. Hal ini sangat relevan bagi korporasi logistik besar yang sering kali berada di bawah pengawasan regulasi ketat, sehingga kepatuhan fiskal justru menjadi kunci dalam menjaga reputasi dan nilai perusahaan.

Moderasi Ukuran Perusahaan pada Pengaruh Pertumbuhan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa interaksi antara pertumbuhan dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap nilai perusahaan pada tingkat kepercayaan 5%, dengan koefisien sebesar -0,551389 dan *p-value* 0,0234. Temuan ini mengindikasikan adanya efek moderasi negatif, yang berarti bahwa kontribusi positif pertumbuhan dalam meningkatkan nilai perusahaan cenderung mengalami pelemahan seiring dengan bertambahnya skala atau ukuran perusahaan tersebut.

Temuan ini mengindikasikan bahwa investor cenderung memberikan apresiasi yang lebih tinggi terhadap laju pertumbuhan perusahaan berskala kecil, yang dipandang masih berada dalam tahap ekspansi dengan peluang pasar yang luas. Sebaliknya, perusahaan besar sering kali dipersepsikan telah memasuki fase matang dalam siklus bisnisnya, sehingga potensi pertumbuhan



tambahan dianggap lebih terbatas. Fenomena ini menuntut manajemen perusahaan besar untuk mengadopsi strategi inovatif guna menjaga daya tarik investasi, sementara perusahaan kecil dapat terus mengoptimalkan narasi potensi ekspansi mereka untuk mendongkrak nilai pasar

Selama periode 2015–2023, lanskap industri logistik Indonesia menunjukkan dikotomi yang jelas: perusahaan besar cenderung mengalami stagnasi, sementara perusahaan logistik berbasis teknologi (*tech-logistics*) berskala kecil dan menengah mencatatkan pertumbuhan eksponensial. Fenomena ini menjelaskan mengapa investor memberikan premi valuasi yang lebih tinggi pada pertumbuhan perusahaan kecil. Bagi perusahaan kecil, setiap peningkatan kapasitas dipandang sebagai 'lompatan strategis' dengan potensi keuntungan besar. Sebaliknya, pada perusahaan besar, pertumbuhan dengan persentase yang sama sering kali gagal memicu antusiasme pasar karena adanya ekspektasi biaya investasi yang masif dan batasan jenuh pasar (*market saturation*). Hal ini mengindikasikan bahwa pada skala besar, pengembalian dari pertumbuhan tidak lagi seefisien pada skala kecil.

KESIMPULAN

Dengan menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana agresivitas pajak dan pertumbuhan perusahaan berdampak pada nilai perusahaan. Studi ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2015 hingga 2023. Analisis regresi data panel yang menggunakan Model Efek Tetap dan pendekatan regresi robust menghasilkan beberapa kesimpulan penting.

Pertama dan terpenting, nilai bisnis tidak terpengaruh secara signifikan oleh agresivitas pajak yang diprosikan dengan *Effective Tax Rate (ETR)* dan *Cash Effective Tax Rate (CETR)*. Hasil menunjukkan bahwa investor tidak mempertimbangkan tingkat pajak efektif atau pajak kas sebagai faktor utama ketika mereka menilai nilai perusahaan. Tetapi ada bukti bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh agresivitas pajak yang dihitung dengan perbedaan pajak buku (BTD). Hal ini menunjukkan bahwa perbedaan besar antara keuntungan kena pajak dan keuntungan akuntansi dianggap sebagai risiko oleh pasar, yang dapat mengurangi penilaian investor terhadap perusahaan.

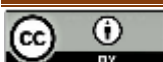
Secara signifikan, pertumbuhan perusahaan berdampak positif pada nilainya di mata pasar. Pertumbuhan aset dipandang sebagai proyeksi kinerja masa depan yang menjanjikan, sehingga investor cenderung memberikan penilaian yang lebih tinggi terhadap perusahaan yang terus berkembang. Secara statistik, ukuran perusahaan gagal memoderasi pengaruh agresivitas pajak terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, ditemukan adanya moderasi negatif pada kaitan antara pertumbuhan dan nilai perusahaan, yang menunjukkan bahwa kontribusi pertumbuhan dalam mendongkrak nilai perusahaan akan berkurang seiring dengan bertambahnya ukuran perusahaan.

Secara umum, pasar modal Indonesia lebih memprioritaskan potensi pertumbuhan perusahaan ketimbang kebijakan efisiensi pajak yang agresif dalam menentukan nilai perusahaan. Implikasinya, prioritas manajemen harus diarahkan pada pengembangan strategi pertumbuhan yang berkelanjutan. Langkah ini dinilai lebih efektif dalam meningkatkan daya tarik serta nilai korporasi di masa depan.

Penelitian ini memberikan kontribusi signifikan terhadap literatur manajemen keuangan dengan memperdalam pemahaman mengenai determinan nilai perusahaan. Dari lensa Teori Sinyal, temuan ini menegaskan bahwa agresivitas pajak bukanlah sinyal kuat bagi pasar; meski menguntungkan secara internal, tanpa komunikasi yang transparan, strategi ini gagal meningkatkan kepercayaan investor. Sebaliknya, pertumbuhan perusahaan terbukti menjadi sinyal positif yang efektif dalam mendongkrak valuasi pasar. Dalam kerangka Teori Agensi, pertumbuhan mencerminkan keselarasan kepentingan antara manajer dan pemilik, sementara praktik pajak yang opas berisiko memperlebar kesenjangan informasi (*asymmetric information*) dan memicu konflik agensi.

Penelitian selanjutnya disarankan menggunakan indikator agresivitas pajak yang lebih bervariasi, seperti *Residual Tax Difference* atau mempertimbangkan variabel lain seperti profitabilitas atau faktor makro ekonomi (seperti inflasi dan suku bunga), agar dapat memberi gambaran yang lebih komprehensif mengenai faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan. Disarankan juga agar ketiga indikator agresivitas pajak, yaitu *Effective Tax Rate (ETR)*, *Book-Tax Difference (BTD)*, dan *Cash Effective Tax Rate (CETR)* digabungkan menjadi satu konstruk komposit dengan menggunakan metode statistik seperti *Principal Component Analysis (PCA)* atau *factor analysis*.

Pendekatan ini akan memberikan pengukuran agresivitas pajak yang lebih menyeluruh dan mengurangi potensi bias yang mungkin timbul jika indikator dianalisis secara terpisah. Dengan



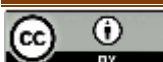
demikian, hasil penelitian diharapkan dapat memberikan gambaran yang lebih akurat mengenai hubungan agresivitas pajak dengan nilai perusahaan. Dengan demikian, hasil ini diharapkan dapat memberi kontribusi nyata dalam pengembangan ilmu keuangan, pengambilan keputusan investasi, serta kebijakan perusahaan terkait nilai perusahaan dan pajak perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Arora, T. S., & Gill, S. (2022). Impact of corporate tax aggressiveness on firm value: evidence from India. *Managerial Finance*, 48(2), 313–333. <https://doi.org/10.1108/MF-01-2021-0033>
- Azyyati, N. I., Pribadi, M. I., & Anshari, R. (2025). Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Financial Distress Mode Altman Z-Score Pada Sektor Consumer Cyclical Di Indonesia. *Manajemen: Jurnal Ekonomi*, 7(2), 442-452
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2016). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Salemba Empat.
- Cucinotta, D., & Vanelli, M. (2020). WHO declares COVID-19 a pandemic. In *Acta Biomedica*, 91(1), 157–160. <https://doi.org/10.23750/abm.v91i1.9397>
- Elisabeth, D. M., Siahaan, S. B., Silitonga, I. M., Sagala, F., & Simanjuntak, G. Y. (2025). Analysis Of the Effect of Profitability and Public Ownership on Firm Value with Firm Size as A Moderating Variable in The Banking Industry Listed on The Indonesia Stock Exchange in The Period 2019-2022. *Jurnal Ilmiah Accusi*, 7(1), 84-97
- Elisabeth, D. M., Siahaan, S. B., Silitonga, I. M., Sagala, F., & Simanjuntak, G. Y. (2025). Analysis Of the Effect of Profitability and Public Ownership on Firm Value with Firm Size as A Moderating Variable in The Banking Industry Listed on The Indonesia Stock Exchange in The Period 2019-2022. *Jurnal Ilmiah Accusi*, 7(1), 84-97
- Febriansyah, J., Ananta, D., & Saragih, R. J. P. (2022). Pengaruh Nilai Perusahaan Dan Struktur Modal Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Sub Sektor Food And Beverage Di Bursa Efek Indonesia Saham LQ45 Periode 2012-2021 . *Manajemen : Jurnal Ekonomi*, 4(1), 68 –. <https://doi.org/10.36985/manajemen.v4i1.356>
- Ghozali, I. (2020). 25 Grand theory : 25 teori besar ilmu manajemen, akuntansi dan bisnis (untuk landasan teori skripsi, tesis dan disertasi).
- Handayani, D., & Arfan, T. (2014). Pengaruh Transaksi Perusahaan Afiliasi Terhadap Tarif Pajak Efektif. *Jurnal Akuntansi Keuangan Dan Bisnis*, 7, 11–19.
- Hapsak, H. W. P. (2018). Analisis Likuiditas, Solvabilitas, Dan Rentabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Food And Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017).
- Herawati, H., & Ekawati, D. (2016). Pengaruh Perencanaan Pajak Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 4(1), 873. <https://doi.org/10.17509/jrak.v4i1.7708>
- Hermuningsih, S. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Size Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Sruktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Siasat Bisnis*, 16(2). <https://journal.uui.ac.id/JSB/article/view/3304>
- Indrarini, S. (2019). Nilai Perusahaan Melalui Kualitas Laba: : (Good Governance dan Kebijakan Perusahaan). Scopindo Media Pustaka.
- Jamal, S. W., & Rahmah, A. H. (2025). Pengaruh Struktur Modal Dan Pertumbuhan Laba Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Manajemen: Jurnal Ekonomi*, 7(2), 453-462
- 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>
- Landry, S., Deslandes, M., & Fortin, A. (2013). Tax Aggressiveness, Corporate Social Responsibility, and Ownership Structure. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2304653>
- Lesmono, B., & Siregar, S. (2021). Studi Literatur Tentang Agency Theory. *Ekonomi, Keuangan, Investasi Dan Syariah (EKUITAS)*, 3(2), 203–210. <https://doi.org/10.47065/ekuitas.v3i2.1128>
- Mieseigha, E. G., & Okewale, J. A. (2021). Tax Aggressiveness and Firm Value: Evidence from Industrial Goods Companies on The Nigerian Exchange Group. *Acta Oeconomica Universitatis Selye*, 10(2), 59–69. <https://doi.org/10.36007/Acta.2021.10.2.4>
- Mulyadi, M. S., Anwar, Y., & Krisma, E. B. A. D. (2014). Examining Corporate Governance and



- Corporate Tax Management. *International Journal of Finance & Banking Studies*, Center for the Strategic Studies in Business and Finance, 3(3), 47–52.
- Nadeak, H. I., Simanjuntak, A., Sagala, F., & Ginting, M. C. (2025). Factors That Influence Green Accounting and Its Effect on Firm Value In Companies Green Award Winners Industry Award-Winning Companies Listed On The Indonesian Stock Exchange Period 2019-2023. *Jurnal Ilmiah Accusi*, 7(1), 37-54
- Nanda Perwira, A. A. G. A., & Wiksuana, I. G. B. (2018). Pengaruh Profitabilitas Dan Pertumbuhan Aset Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(7), 3767. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2018.v07.i07.p12>
- Nasution, N., Faruqi, F., & Rahayu, S. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia Tahun 2015-2018. *Jurnal STEI Ekonomi*, 28(01), 153–171. <https://doi.org/10.36406/jemi.v28i01.273>
- Oktaviani, V. K. (2018). Pengaruh Growth Opportunity dan Tingkat Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016. *Universitas Muhammadiyah Surabaya*.
- Oktavianna, R. (2021). Pengaruh Agresivitas Pajak Dan Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Moderasi. In *Jurnal Akuntansi Keuangan dan Bisnis* (Vol. 14, Issue 2). <https://jurnal.pcr.ac.id/index.php/jakb/>
- Puspitasari, L. P. N., & Wiagustini, L. P. (2019). The Effect Of Capital Structure And Firm Growth On Firm Value With Profitability As Mediation Variable In Indonesia Stock Exchange: Vol. VII. <http://ijecm.co.uk/>
- Rahayu, M. P., & Darmawan, J. (2017). Pengaruh Agresivitas Pajak terhadap Corporate Social Responsibility. *Prosiding Seminar Nasional Darmajaya*.
- Richardson, G., & Taylor, G. (2015). Income Shifting Incentives and Tax Haven Utilization: Evidence from Multinational U.S. Firms. *The International Journal of Accounting*, 50(4), 458–485. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.intacc.2015.10.001>
- Rohmansyah, B., Sunaryo, D., & Siregar, I. G. (2017). Pengaruh Leverage, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Agresivitas Pajak. Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar DI Bursa Efek Indonesia Tahun 2013- 2017. *Journal of Accounting Science and Technology*, 1(1), 87–97.
- Rusydi, K., & Martani, D. (2014). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Aggressive Tax Avoidance. *Simposium Nasional Akuntansi 17*.
- Silviana, R., & Asyik, N. F. (2016). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen Terhadap Perubahan Laba. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5(1).
- Simanjuntak, A., Sembiring, Y. N., Goh, T. S., Simanjuntak, G. Y., & Simanullang, N. L. (2023). The Influence Of Capital Structure, Liquidity, And Leverage On Firm Value With Profitability As An Intervening Variable In Automotive Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange (IDX) Period 2019-2021. *Jurnal Ilmiah Accusi*, 5(2), 94-109
- Simbolon, R., Goh, T. S., Simanjuntak, A., & Elisabeth, D. M. (2025). The Impact of Capital Structure, Liquidity, And Firm Size on Financial Performance an Empirical Study of Technology Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange (2020-2023). *Jurnal Ilmiah Accusi*, 7(1), 180-187
- Simorangkir, N., Goh, T. S., & Simanjuntak, A. (2024). Pengaruh Arus Kas, Nilai Perusahaan, Total Aset Dan Laba Akuntansi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2020-2022. *Manajemen: Jurnal Ekonomi*, 6(3), 585-598
- Sinaga, P., Simanjuntak, A., Sagala, F., & Ginting, M. C. (2025). The Effect of Environmental, Social and Governance Disclosure on Firm Value in Energy Sector Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange in The 2021-2023 Period. *Jurnal Ilmiah Accusi*, 7(1), 113-124
- Siregar, M., & Azzahra, K. (2022). The Effect of Corporate Social Responsibility, Company Size and Capital Intensity on Tax Avoidance (Empirical Study on Property and Real Estate Building Construction Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange in 2015-2020). *Journal Of Management, Accounting, General Finance and International Economic Issues* , 1(4).



- Sudana I., M. (2015). *Teori & Praktik Manajemen Keuangan Perusahaan* (2nd ed.). Erlangga.
- Suprihatin, N. S. (2020). Pengaruh Agresivitas Pajak Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Transparansi Informasi Sebagai Variabel Moderasi. *Akuntansi Dewantara*, 4(1), 1–13. <https://doi.org/10.26460/ad.v4i1.5339>
- Suryandani, A. (2018). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Property dan Real Estate. *Business Management Analysis Journal (BMAJ)*, 1(1), 49–59. <https://doi.org/10.24176/bmaj.v1i1.2682>
- Wahyuni, T., Ernawati, E., & Murhadi, W. R. (2013). Faktor-Faktor yang mempengaruhi Nilai Perusahaan di Sektor Property, Real Estate, & Building Construction yang Terdaftar di BEI Periode 2008–2012. *Calyptra: Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 2.
- Widianto, H. S., & Prastiwi, A. (2011). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Aktivitas, Ukuran Perusahaan, dan Corporate Governance terhadap Praktik Pengungkapan Sustainability Report (Study pada Perusahaan-Perusahaan yang Listed di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2007-2009. Universitas Diponegoro.

