

CSR dan Tax Avoidance: Dua Sisi Mata Uang Bagi Firm Value

Mohammad Muslimin¹, Innany Mirrahmatikal Maula², Dzauqy Shifa³,
Hersugondo Hersugondo⁴, Daljono⁵

¹²³⁴⁵Magister Manajemen, Fakultas Ekonomika dan Bisnis,
Universitas Diponegoro

Email : mohammadmuslimin@students.undip.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh tax avoidance dan pengungkapan CSR terhadap firm value dari sudut pandang manajemen risiko. Penelitian ini berfokus pada 36 perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2022. Hasil analisis jalur PLS membuktikan bahwa tingkat pengungkapan CSR yang menggunakan ESG Score sebagai proksi berpengaruh positif terhadap firm value sedangkan tax avoidance berpengaruh negatif terhadap firm value. Namun dari analisis hubungan mediasi menunjukkan bahwa tax avoidance memiliki pengaruh tidak langsung yang positif terhadap firm value melalui CSR sebagai variabel mediator. Hasil ini mengonfirmasi risk management theory bahwa perusahaan melakukan CSR untuk memitigasi risiko yang ditimbulkan dari aktivitas penghindaran pajak (tax avoidance).

Kata kunci: CSR; firm value; risk management; tax avoidance

PENDAHULUAN

Firm value menjadi gambaran kinerja suatu perusahaan yang menunjukkan prospek perkembangan perusahaan. Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi firm value terdiri dari faktor finansial dan faktor non-finansial. Dalam menilai suatu perusahaan belum cukup apabila hanya menggunakan informasi finansial sebagai acuan para investor dalam mengambil keputusan investasi. Maka dari itu diperlukan adanya informasi non-finansial yang dinilai penting sebagai dasar pertimbangan keputusan investasi. Salah satu faktor non-finansial yang mampu mempengaruhi firm value yaitu tingkat penghindaran pajak perusahaan (tax avoidance) dan pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) (Rahmasari, 2019).

Penghematan pajak dari aktivitas penghindaran pajak menyediakan arus kas bagi perusahaan yang dapat digunakan untuk pengembangan dan investasi

sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Pada gilirannya, penghindaran pajak meningkatkan nilai bagi pemegang saham (Alkurdi & Mardini, 2020). Namun, pandangan investor mengenai tax avoidance beragam, karena investor mempertimbangkan berbagai faktor seperti transparansi dan kualitas pendapatan. Investor meyakini bahwa tax avoidance dapat mengurangi kualitas informasi pendapatan dan mencerminkan kurangnya tata kelola perusahaan yang baik. Investor menganggap perusahaan yang melakukan tax avoidance berusaha menyembunyikan sesuatu atau tidak transparan mengenai kinerja keuangannya (Qawqzeh, 2023). Praktik tax avoidance dapat menimbulkan biaya, termasuk waktu, tenaga kerja, dan sumber daya yang digunakan untuk strategi perencanaan pajak, risiko sanksi yang dikenakan oleh otoritas pajak, kerusakan reputasi, potensi penyesuaian, dan lain-lain (Nafti et al., 2020).

Perlindungan investor dan sistem hukum di suatu negara juga dapat mempengaruhi perilaku tax avoidance perusahaan (Wynni Yuanita et al., 2020). Investor akan lebih berhati-hati dalam berinvestasi pada perusahaan yang menerapkan strategi tax avoidance yang agresif, terutama di negara-negara dengan undang-undang perlindungan investor yang lemah. Selain itu, pasar saham mempunyai reaksi negatif terhadap tax avoidance, terutama dalam kasus perilaku tax avoidance yang ilegal (Duhoon & Singh, 2023).

Penghindaran pajak berisiko tinggi meningkatkan ketidakpastian arus kas masa depan dan dengan demikian berdampak negatif terhadap nilai perusahaan (Guedrib & Marouani, 2023)

Berkaitan dengan CSR, investor memandang aktivitas CSR secara positif karena aktivitas tersebut menghasilkan kinerja perusahaan yang lebih baik, biaya modal yang lebih rendah, dan penurunan risiko perusahaan secara keseluruhan. Pengungkapan CSR adalah sarana transparansi dan sumber keunggulan kompetitif, dan terdapat hubungan positif antara pengungkapan CSR dan firm value (Lu et al., 2023). Keterlibatan dalam kegiatan CSR dapat digunakan sebagai mekanisme untuk mencapai komunikasi yang lebih baik dan mengurangi konflik kepentingan antara manajer dan berbagai pemangku kepentingan.

Pengenalan praktik CSR meningkatkan aset tidak berwujud perusahaan, yang berasal dari citra positif, loyalitas pelanggan, dan mempopulerkan merek perusahaan. Secara keseluruhan, kegiatan CSR memberikan nilai tambah bagi perusahaan dilihat dari konteks risiko dan dipandang positif oleh investor (Cherkasova et al., 2023; Garanina, 2023; Singhania et al., 2023). Perusahaan yang menunjukkan kepedulian terhadap masyarakat dan lingkungan akan mendapatkan kepercayaan dari masyarakat, sehingga meningkatkan nilai perusahaan (Hersugondo et al., 2019). Dalam konteks risiko, (Graves & Waddock, 1994) berpendapat bahwa investor lebih menyukai perusahaan dengan kinerja sosial yang bagus karena risikonya lebih kecil sehingga bisa mendapatkan return yang sama dengan risiko yang lebih kecil.

Hubungan antara tax avoidance dan firm value adalah topik yang menarik dalam penelitian akademis. Beberapa studi telah dilakukan untuk mendalami hubungan ini, dengan hasil yang bervariasi. Meskipun sejumlah penelitian mengindikasikan bahwa penghindaran pajak meningkatkan nilai perusahaan, namun penelitian lain membuktikan hubungan negatif antara penghindaran pajak dan nilai perusahaan. Menurut penelitian (Guedrib & Marouani, 2023) tax avoidance berpengaruh positif terhadap firm value sedangkan risiko pajak berpengaruh negatif terhadap firm value. Menurut (Duhoon & Singh, 2023) mengidentifikasi bahwa perilaku tax avoidance memiliki dampak yang kontradiktif terhadap firm value, pertumbuhan pasar, dan keputusan pengungkapan transparansi perusahaan. Serta penelitian (Arora & Gill, 2022) menyoroti terdapat hubungan negatif yang signifikan antara agresivitas pajak perusahaan dan firm value di India, sementara menurut (Akbari et al., 2019) tax avoidance tidak berhubungan signifikan dengan firm value.

Dalam konteks risiko, terdapat dua teori yang menjelaskan perbedaan hasil penelitian tentang tax avoidance dan firm value. Yang pertama adalah efficient market theory (Fama, 1970). Teori ini menyatakan bahwa pemegang saham mendasarkan penilaiannya terhadap sebuah saham pada penilaian yang rasional terhadap seluruh informasi perusahaan yang tersedia secara publik mengenai potensi arus kas masa depan perusahaan dan risiko dari sebuah investasi. Apabila

arus kas masa depan dari sebuah investasi lebih besar daripada risk adjusted cost of capital, maka pemegang saham akan mendukung investasi tersebut (Graves & Waddock, 1994a; Hansen & Hill, 1991). Teori ini mendasari hubungan negatif antara tax avoidance dan firm value.

Teori yang kedua adalah risk management theory yang dikemukakan oleh (Godfrey, 2005). Teori ini menyatakan bahwa tujuan perusahaan mengeluarkan dana untuk kegiatan filantropi adalah untuk membangun modal reputasi moral filantropi, atau yang lebih sering disebut sebagai modal moral. Modal moral berfungsi sebagai asuransi yang melindungi kekayaan pemegang saham dari persepsi negatif pemangku kepentingan ketika perusahaan terlibat dalam peristiwa yang berdampak buruk terhadap lingkungan atau masyarakat.

Menurut perspektif manajemen risiko, perusahaan termotivasi untuk terlibat dalam CSR untuk melindungi citra perusahaan dan memitigasi risiko kerusakan reputasi dari perilaku pajak yang agresif. Teori ini menjelaskan hubungan positif antara tax avoidance dan CSR yang pada gilirannya berpengaruh positif terhadap firm value. Penelitian ini mencoba untuk menganalisis hubungan langsung tax avoidance dan CSR dengan firm value serta hubungan tidak langsung antara tax avoidance dan firm value melalui CSR sebagai mediator. Analisis mediasi ini dilakukan untuk mengetahui bagaimana peran CSR dalam hubungan antara tax avoidance dan CSR.

Hipotesis Penelitian

Hubungan Tax Avoidance dan Firm Value

Hubungan antara tax avoidance dan firm value sangatlah kompleks dan telah menjadi bahan perdebatan dalam literatur akademis. Penelitian telah menemukan dampak positif dan negatif dari tax avoidance terhadap firm value. Di satu sisi, perilaku tax avoidance terbukti berdampak positif terhadap firm value, karena perusahaan dapat meminimalkan kewajibannya, sehingga meningkatkan laba, yang pada gilirannya berdampak positif pada firm value. Misalnya, penelitian menemukan bahwa keputusan penghematan pajak dapat meningkatkan firm value (Duhoon & Singh, 2023).

Di sisi lain, perilaku tax avoidance juga terbukti berdampak negatif terhadap firm value. Misalnya, praktik tax avoidance yang berisiko dapat menurunkan firm value, hal ini menunjukkan dampak negatif yang tidak hanya ditimbulkan oleh perilaku tersebut terhadap perusahaan tetapi juga masyarakat secara umum, karena pajak perusahaan berkontribusi dalam menutupi pengeluaran publik. Selain itu, investor mungkin menilai secara negatif praktik tax avoidance yang berisiko tinggi (Guedrib & Marouani, 2023b).

Hubungan antara tax avoidance dan firm value bersifat ambigu, dengan dampak positif dan negatif yang diidentifikasi dalam literatur. Penelitian lebih lanjut diperlukan untuk lebih memahami kompleksitas hubungan ini dan untuk memberikan lebih banyak wawasan bagi para pembuat kebijakan dan dunia usaha. Berdasarkan perspektif tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

H1 : Tax avoidance berhubungan negatif dengan firm value

Hubungan CSR dan Firm value

Hubungan antara pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan firm value telah dieksplorasi dalam berbagai penelitian sebelumnya. praktik pengungkapan CSR bank syariah di negara-negara *Gulf Cooperation Council* (GCC) memiliki hubungan positif dengan firm value dalam konteks bank syariah (Harun et al., 2020). pengungkapan CSR mempunyai dampak positif terhadap loyalitas pelanggan, yang pada akhirnya mempengaruhi firm value (Made Narsa, 2017)

Perusahaan yang melakukan manajemen laba menggunakan pengungkapan CSR sebagai cara untuk menghasilkan citra positif, namun pasar mungkin tidak selalu menangkap perbedaan ini jika pengungkapan CSR digunakan untuk tujuan “*greenwashing*” atau penyembunyian (Garanina, 2023). Tatakelola perusahaan berpengaruh langsung terhadap firm value, dan tidak terdapat peran pengungkapan CSR dalam memediasi pengaruh tata kelola perusahaan terhadap firm value. Profitabilitas perusahaan berpengaruh terhadap firm value melalui pengungkapan CSR .

Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa pengungkapan CSR memiliki hubungan positif dengan firm value dalam berbagai konteks, seperti bank syariah, loyalitas pelanggan, manajemen laba, dan kepemilikan negara. Namun, hubungan antara pengungkapan CSR dan firm value mungkin bergantung pada faktor-faktor seperti jenis perusahaan, negara, dan konteks spesifik di mana pengungkapan CSR dianalisis.

Tanggung jawab sosial perusahaan dianggap mengindikasikan relasi tidak langsung antara struktur kepemilikan dengan firm value, karena melalui struktur kepemilikan, pemegang saham dapat mewajibkan manajemen perusahaan untuk melakukan dan mengungkapkan kegiatan tanggung jawab sosial perusahaan untuk memperoleh legitimasi dan kesamarataan perusahaan. tanda. Berdasarkan perspektif tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

H2 : CSR berhubungan positif dengan firm value

Hubungan Tax Avoidance dan CSR

Sejalan dengan *risk management theory*, (Zeng, 2018) berpendapat bahwa CSR dapat memitigasi risiko rusaknya reputasi perusahaan karena aktivitas penghindaran pajak. Dalam hal ini, CSR hanya sebatas alat untuk memenuhi tuntutan stakeholder yang kritis. Hasil penelitian (Abdelfattah & Aboud, 2020) mengindikasikan bahwa perusahaan yang melakukan penghindaran pajak akan meningkatkan pengungkapan CSR-nya dengan tujuan membangun citra positif sebagai perusahaan yang bertika di hadapan publik dan media. Penghindaran pajak dinilai tidak etis, melanggar peraturan perundang-undangan, dan berdampak negatif terhadap penyediaan layanan publik. Perusahaan yang melakukan praktik penghindaran pajak agresif menanggung risiko yang besar dari denda undang-undang dan denda sosial serta reputasi buruk. Untuk melindungi perusahaan dari risiko ini, perusahaan melakukan aktivitas CSR dengan tujuan menciptakan kesan bahwa perusahaan menerapkan nilai-nilai dan norma sosial (Abid & Dammak, 2022). Pendapat tersebut mendasari hipotesis ketiga penelitian ini, yaitu:

H3 : Tax avoidance berhubungan positif dengan CSR

Peran Mediasi CSR dalam Hubungan antara Tax Avoidance dan Firm Value

Dalam sudut pandang risk management theory, perusahaan melakukan CSR untuk memitigasi risiko yang ditimbulkan dari praktik penghindaran pajak. Pendapat ini mendasari hubungan positif antara tax avoidance dan CSR. Perusahaan yang agresif dalam praktik penghindaran pajaknya akan cenderung untuk meningkatkan aktivitas CSR-nya. Kemudian, sebagaimana disebutkan pada bagian sebelumnya, CSR memiliki hubungan positif terhadap firm value. Oleh karena itu, hipotesis keempat penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H4 : CSR memediasi hubungan antara Tax Avoidance dan Firm Value

METODE PENELITIAN

Data

Data finansial dan non finansial yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari database Bloomberg. Sampel kami terdiri dari perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, dalam rentang waktu 2013 hingga 2022. Sektor manufaktur dipilih karena kontribusinya yang besar terhadap Produk Domestik Bruto Indonesia dari tahun 2018 hingga 2021, dengan rata-rata sebesar 19,67% (Badan Pusat Statistik, 2022). Dengan demikian, penelitian dalam industri ini diharapkan dapat memberikan dampak besar terhadap ekonomi, sosial, dan lingkungan. Populasi perusahaan manufaktur diambil dari empat sektor yaitu Basic Materials, Industrials, Consumer Non-Cyclicals, dan Consumer Cyclicals yang dikategorikan berdasarkan klasifikasi industri BEI (Bursa Efek Indonesia, 2023).

Populasi berjumlah 424 perusahaan, namun penelitian ini mengecualikan perusahaan-perusahaan yang tidak memiliki data Skor Pengungkapan ESG, yang berfungsi sebagai proksi untuk Skor Pengungkapan CSR. serta menghilangkan perusahaan-perusahaan yang diklasifikasikan dalam sub-sektor ritel, distribusi, jasa, dan penyiaran, karena mereka tidak sejalan dengan definisi manufaktur. Selain itu, perusahaan yang melaporkan data pendapatan sebelum pajak negatif

juga dikeluarkan. Kumpulan data akhir kami terdiri dari 36 perusahaan, yang memberikan total 269 observasi per tahun perusahaan.

Penelitian ini menggunakan teknik analisis data panel. Seperti yang dikemukakan oleh (Gujarati & Porter, 2009) , data panel lebih disukai daripada data runtun waktu atau data cross-sectional karena data tersebut memberikan jumlah observasi yang lebih banyak, kecenderungan multikolinearitas antar variabel yang lebih rendah, dan mengurangi bias estimasi dan heterogenitas varians.

Variabel Penelitian

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Firm value sedangkan variabel independennya meliputi Tax avoidance (TAVAX) dan CSR, serta variabel kontrol penelitian yaitu ukuran perusahaan (SIZE), leverage (LEV) dan Return on Asset. Firm value didefinisikan sebagai hasil kinerja perusahaan sebagai bentuk tolak ukur penilaian investor yang direfleksikan melalui harga saham. Pada penelitian ini kami menggunakan indikator pengukuran Tobin's Q. Menurut (Khaoula & Moez, 2019) Tobin's Q sebagai proksi firm value merupakan ukuran yang mencerminkan nilai total perusahaan sesuai untuk menilai mengenai pajak perusahaan dan CSR. Tobin's Q dapat diukur dengan nilai pasar ekuitas ditambah nilai buku utang yang diskalakan dengan total aset (Elbardan et al., 2023). Tax avoidance (TAXAV) dengan menggunakan Effective Tax Rate (ETR). ETR adalah rasio beban pajak terhadap pendapatan sebelum pajak (Hanlon & Heitzman, 2010). Semakin rendah nilai ETR maka semakin tinggi tingkat tax avoidance. Oleh karena itu, kami mengadopsi pendekatan yang disarankan oleh (Hoseini et al., 2019) mengalikan nilai ETR dengan (- 1) untuk memudahkan interpretasi langsung terhadap tingkat tax avoidance.

Seperti pada penelitian sebelumnya (Al-Dah et al., 2018; Buchanan et al., 2018; Cucari et al., 2018), kami menggunakan ESG Score Bloomberg sebagai acuan ukuran pengungkapan CSR. Skor ini diperoleh dari data pengungkapan ESG dari berbagai sumber, antara lain laporan tahunan, laporan CSR, situs web perusahaan, kuesioner, liputan media, informasi keterbukaan publik, dan survei yang dilakukan oleh Bloomberg (Buchanan et al., 2018). Hal ini juga

dipertimbangkan untuk memperhitungkan signifikansi industri tertentu dan memperhitungkan dampak sosial dari inisiatif ESG suatu perusahaan, sehingga memastikan bahwa potensi bias yang berasal dari pengungkapan ESG yang berlebihan dapat dihilangkan (Al-Dah et al., 2018).

Skor ESG Bloomberg berkisar antara 0 hingga 100, dengan skor yang lebih tinggi menunjukkan kinerja yang lebih kuat. Untuk meningkatkan keakuratan prediksi hasil kami, kami memperkenalkan tiga variabel kontrol, yaitu sebagai berikut: ukuran perusahaan (SIZE), ditentukan oleh logaritma natural dari total aset; rasio utang terhadap aset (LEV), dihitung dari total utang dibagi total aset; dan return on assets (ROA) yang dihitung dengan membagi laba sebelum pajak dengan total aset. Definisi operasional variabel penelitian dirangkum dalam Tabel 1 sebagai berikut :

Tabel 1 Variabel Penelitian

Variabel	Pengukuran	Definisi Operasional	Referensi	Sumber data
Variabel Dependen				
Firm Value	Tobins q = (nilai pasar ekuitas + nilai likuidasi saham preferen + total utang)/total aset	Proksi firm value dihitung dengan menjumlahkan nilai pasar ekuitas dan nilai buku utang dibagi dengan nilai buku total aset.	(Akbari et al., 2019; Elbardan et al., 2023; Guedrib & Marouani, 2023)	Bloomberg
Variabel Independen				
Tax Avoidance (TAXAV)	Effective Tax Rate (ETR) = total tax expense/pre-tax income	Rasio beban pajak terhadap laba sebelum pajak	(Hanlon & Heitzman, 2010; Hoseini et al., 2019; Salehi et al., 2020)	Bloomberg

CSR	ESG Disclosure Score Bloomberg	Ukuran yang mengevaluasi kinerja lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) suatu perusahaan.	(Al-Dah et al., 2018; Buchanan et al., 2018; Cucari et al., 2018)Click here to enter text.	Bloomberg
Variabel Kontrol				
Firm Size	Log aset Rasio hutang terhadap aset	Logaritma natural total aset menjadi proksi ukuran perusahaan.	(Arora & Gill, 2022; Chabachib et al., 2019; Elbardan et al., 2023; Salehi et al., 2020; Xu et al., 2020)	Bloomberg
Leverage	Total debt dibagi dengan total aset	Rasio total liabilitas terhadap total aset pada tahun t	(Arora & Gill, 2022; Elbardan et al., 2023; Salehi et al., 2020; Xu et al., 2020)	Bloomberg
ROA	Pre-tax income dibagi total aset	Return on assets merupakan proksi profitabilitas perusahaan yang dihitung dengan membagi laba sebelum bunga dan pajak dengan total aset.	(Chabachib et al., 2019; Elbardan et al., 2023; Salehi et al., 2020; Xu et al., 2020)	Bloomberg

Model penelitian

Penelitian bertujuan untuk menguji hubungan antara CSR, penghindara pajak (TAVAX) dengan firm value. Untuk pengujian semua hipotesis dalam penelitian ini, kami menggunakan model sebagai berikut:

$$\text{Value}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{CSR}_{it} + \beta_2 \text{TAVAX}_{it} + \beta_3 \text{SIZE}_{it} + \beta_4 \text{LEV}_{it} + \beta_5 \text{ROA}_{it} + \varepsilon_{it}$$

Mengikuti kami memasukkan indikator tingkat perusahaan sebagai variabel kontrol. Variabel tingkat perusahaan meliputi leverage keuangan (Leverage), total aset (Size) dan profitabilitas keuangan (ROA).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Tabel 2 menunjukkan statistik deskriptif dari variabel-variabel penelitian. Variabel Firm Value yang menggunakan nilai TOBINSQ sebagai proksi memiliki rata-rata 2,288. Nilai rata-rata ETR di sektor manufaktur di Indonesia adalah 0,26 (26%). Nilai ini lebih tinggi dibandingkan dengan tarif Pajak Penghasilan Badan yang berlaku di Indonesia, yaitu 25% (2010-2019), 22% (2020 dan 2021), dan 20% (mulai tahun 2022). Hal ini dapat terjadi karena beban pajak yang menjadi pembilang dalam perhitungan ETR terdiri dari beban pajak kini dan beban pajak tangguhan. Nilai minimum ETR adalah 0,000 yang mengindikasikan bahwa beberapa perusahaan memanfaatkan insentif pajak secara efektif (Boussaidi & Hamed-Sidhom, 2021). Skor Pengungkapan ESG Bloomberg yang menjadi proksi dari pengungkapan CSR memiliki nilai yang berkisar antara 15.310 hingga 63.470 dengan rata-rata 38.617.

Tabel 2 Statistik Deskriptif

Variabel	Mean	Median	Min	Max	Standard Deviation
TOBINSQ	2.288	1.337	0.552	23.286	3.177
TAXAV (ETR*-1)	-0.26	-0.248	-1.354	0	0.141
ESG Score	38.617	37.34	15.31	63.47	12.461
LN TA	30.864	30.955	26.765	33.537	1.197
ROA	0.105	0.079	0.002	0.598	0.099
DEBT/ASSET	0.224	0.227	0	0.65	0.157

Hasil

Untuk menguji hipotesis, kami menggunakan analisis jalur dengan software SmartPLS. Semua variabel dalam model penelitian ini adalah variabel observed sehingga tidak dilakukan pengujian outer model. Analisis jalur PLS

adalah statistik nonparametrik yang tidak mengharuskan data berdistribusi normal. Untuk menguji statistik inferensial parameter, PLS menggunakan bootstrapping. Kami membuat 5000 sub sampel dengan bootstrapping, sesuai rekomendasi (Hair et al., 2017a; Henseler et al., 2016). Tabel 3 menampilkan hasil analisis jalur.

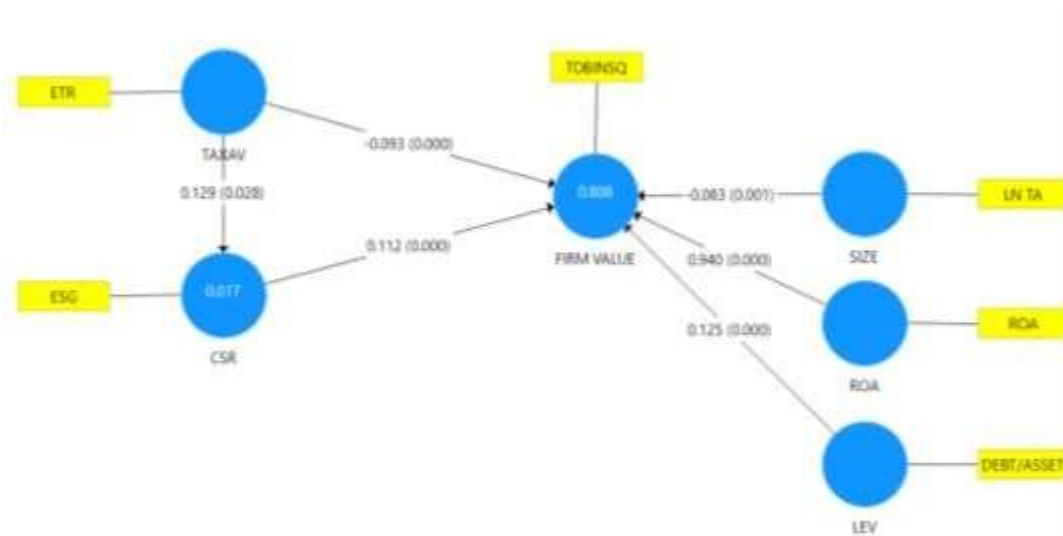
Tabel 3 Hasil Uji Hipotesis

	Path Coefficient	T Statistics	P Values	Hasil Uji Hipotesis
TAXAV -> FIRM VALUE	-0.093	3.953	0.000	H1 diterima
CSR -> FIRM VALUE	0.112	3.905	0.000	H2 diterima
TAXAV -> CSR	0.129	2.195	0.028	H3 diterima
TAXAV -> CSR -> FIRM VALUE	0.014	1.865	0.062	H4 diterima
SIZE -> FIRM VALUE	-0.083	3.385	0.001	
ROA -> FIRM VALUE	0.940	36.314	0.000	
LEV -> FIRM VALUE	0.125	4.379	0.000	

Hubungan antara tax avoidance dan firm value

Konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh (Guedrib & Marouani, 2023), hasil kami menunjukkan bahwa perusahaan yang agresif dalam kebijakan penghindaran pajaknya memiliki nilai perusahaan yang lebih rendah. Hal ini terlihat dari koefisien jalur

sebesar -0,093 yang signifikan pada tingkat kesalahan 1%. Hasil ini menegaskan pendapat bahwa meskipun penghindaran pajak dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan penghematan uang yang digunakan untuk pembayaran pajak, risiko yang ditimbulkan dari aktivitas penghindaran pajak dalam jangka panjang juga menjadi pertimbangan investor dalam mengambil keputusan investasi. Hasil ini konsisten dengan (Arora & Gill, 2022) yang menemukan hubungan negatif antara agresivitas pajak dan firm value dalam konteks negara India.



Hubungan antara CSR dan firm value

Hasil penelitian ini mengindikasikan adanya hubungan yang positif antara CSR dan Firm Value, ditunjukkan dengan nilai koefisien 0,112 dan signifikan pada tingkat kesalahan 1%. Hal tersebut menggambarkan bahwa semakin baik kinerja CSR perusahaan, semakin tinggi nilai perusahaan. Perusahaan dengan kinerja CSR yang baik dinilai memiliki risiko yang lebih rendah sehingga investor bisa mendapatkan return yang sama dengan risiko yang lebih rendah (Graves & Waddock, 1994). Hasil ini konsisten dengan bukti yang ditemukan oleh (Elbardan et al., 2023; Lu et al., 2023). Hal ini dikarenakan CSR dapat meningkatkan kepercayaan masyarakat (Hersugondo, 2019), transparansi (Lu et al., 2023), dan menurunkan tingkat risiko perusahaan (Graves & Waddock, 1994).

Hubungan antara tax avoidance dan CSR

Sesuai dengan *risk management theory*, aktivitas CSR perusahaan dipengaruhi oleh tingkat penghindaran pajak pada perusahaan tersebut. Kami menemukan bahwa semakin tinggi tingkat penghindaran pajak sebuah perusahaan, semakin banyak perusahaan melakukan CSR. Dalam perspektif risk management theory, motivasi perusahaan melakukan CSR adalah untuk memitigasi risiko dari praktik penghindaran pajak yang agresif, yaitu rusaknya reputasi perusahaan di

hadapan masyarakat. Kegiatan CSR yang dilakukan perusahaan akan meningkatkan image positif perusahaan.

Hubungan Tax Avoidance dan Firm Value yang Dimediasi oleh CSR

Untuk mengetahui bagaimana tingkat penghindaran pajak dapat mempengaruhi firm value, penelitian ini menambahkan analisis mediasi dengan variabel CSR sebagai mediator dalam hubungan antara tax avoidance dengan firm value. Hasil analisis kami membuktikan bahwa tax avoidance secara tidak langsung berpengaruh positif terhadap firm value melalui CSR ($\beta = 0,014$; $p = 0,062$). Dalam hal ini, aktivitas CSR yang dilakukan oleh perusahaan merupakan sebuah bentuk asuransi terhadap risiko rusaknya reputasi perusahaan yang dapat ditimbulkan oleh aktivitas penghindaran pajak. Dengan kata lain, CSR dijadikan sebagai sarana untuk menutupi praktik-praktik penghindaran pajak perusahaan. Temuan kami senada dengan hasil penelitian (Xu et al., 2020), bahwa pengungkapan CSR dapat memitigasi dampak negatif dari pemberitaan negatif dan tuntutan hukum. Dengan CSR, perusahaan dapat mengadopsi praktik-praktik penghindaran pajak tanpa kehilangan nilai perusahaan. Dari analisis mediasi penelitian ini menemukan mekanisme value-maximizing activity dari tax avoidance selain mekanisme finansial yang telah disebutkan oleh (Duhoon & Singh, 2023). Ketika perusahaan terlibat dalam praktik penghindaran pajak yang agresif, perusahaan akan memperluas pengungkapan CSR-nya yang kemudian meningkatkan nilai perusahaan.

Variabel Kontrol

Ketiga variabel kontrol dalam model penelitian ini memiliki pengaruh yang signifikan terhadap firm value. Hasil kami membuktikan jika semakin besar ukuran perusahaan, semakin rendah nilai perusahaan. Kemudian, variabel ROA terbukti memiliki hubungan positif dan signifikan dengan firm value. Dalam model penelitian ini, ROA memiliki pengaruh yang paling besar terhadap firm value yang ditunjukkan dengan nilai koefisien jalur yang terbesar, yakni 0,94.

Untuk leverage, perusahaan yang memiliki tingkat utang terhadap aset yang tinggi cenderung memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi.

Penilaian Model Fit

Penilaian model fit pada PLS bertujuan untuk menguji kemampuan model dalam memprediksi variabel endogen (model's predictive capabilities) Click here to enter text.(Hair et al., 2017). Tabel 4 menunjukkan hasil analisis model fit berdasarkan R^2 sedangkan Tabel 5 menyajikan effect size f^2 .

Tabel 4 R Square

Variabel Endogen	R^2	P Values
FIRM VALUE	0.808	0.000

Nilai R^2 mengindikasikan kekuatan prediksi dari model. Sebagaimana ditampilkan pada Tabel 4, nilai R^2 untuk variabel endogen adalah 0.808, menunjukkan kemampuan model untuk memprediksi nilai Firm Value adalah sebesar 80,8%.

Tabel 5 Effect Size f^2

Hubungan	Effect Size f^2
CSR -> FIRM VALUE	0.058
TAXAV -> FIRM VALUE	0.043
ROA -> FIRM VALUE	3.870
SIZE -> FIRM VALUE	0.031
LEV -> FIRM VALUE	0.065

Hasil analisis nilai effect size f^2 berdasarkan threshold yang disarankan oleh (Hair et al., 2017b) menunjukkan bahwa semua variabel independen dan control memiliki pengaruh terhadap Firm Value.

KESIMPULAN

Fokus penelitian ini adalah menganalisis hubungan antara tax avoidance dan CSR terhadap firm value. Penelitian ini juga mengeksplor hubungan tidak langsung tax avoidance terhadap firm value yang dimediasi oleh CSR dalam kerangka pikir manajemen risiko. Hasil penelitian kami menemukan bahwa

praktik penghindaran pajak perusahaan berhubungan negatif dengan firm value, sedangkan CSR terbukti berhubungan positif dengan firm value. Lebih lanjut, hasil analisis mediasi menunjukkan adanya hubungan positif tidak langsung antara tax avoidance dan firm value melalui peran mediasi CSR.

Poin menarik dari hasil penelitian ini adalah bahwa CSR memiliki dua sisi. Di satu sisi, pengungkapan CSR dapat meningkatkan transparansi, competitive advantage, reputasi, kepercayaan masyarakat, dan loyalitas pelanggan. Di sisi lain, CSR bertindak sebagai moral capital dan asuransi sebagai bentuk manajemen risiko yang dilakukan oleh perusahaan untuk memitigasi dampak negatif dari praktik-praktik tidak etis yang dilakukan perusahaan, di antaranya praktik penghindaran pajak. Dalam konteks perusahaan manufaktur di Indonesia, dua wajah CSR ini masih menjadi praktik yang umum dilakukan.

Hasil penelitian ini memberikan gambaran mengenai dampak yang ditimbulkan dari aktivitas penghindaran pajak dan CSR terhadap tingkat risiko yang dihadapi oleh perusahaan. Tingkat risiko ini kemudian diterjemahkan oleh investor dalam melakukan penilaian terhadap perusahaan. Bagi perusahaan, pemahaman tentang aspek risiko dari penghindaran pajak dan CSR sangat penting sebagai strategi untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Bagi regulator, hasil penelitian ini dapat memberikan informasi mengenai trade-off antara praktik penghindaran pajak yang berpotensi mengurangi penerimaan negara dengan CSR yang dapat menunjang keberlanjutan ekonomi dan sosial.

DAFTAR REFERENSI

- Abdelfattah, T., & Aboud, A. (2020). Tax avoidance, corporate governance, and corporate social responsibility: The case of the Egyptian capital market. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 38, 100304.
- Abid, S., & Dammak, S. (2022). Corporate social responsibility and tax avoidance: the case of French companies. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 20(3/4), 618–638. <https://doi.org/10.1108/JFRA-04-2020-0119>
- 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>

- Al-Dah, B., Dah, M., & Jizi, M. (2018). Is CSR reporting always favorable? *Management Decision*, 56(7), 1506–1525. <https://doi.org/10.1108/MD-05-2017-0540>
- Alkurdi, A., & Mardini, G. H. (2020). The impact of ownership structure and the board of directors' composition on tax avoidance strategies: empirical evidence from Jordan. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 18(4), 795–812. <https://doi.org/10.1108/JFRA-01-2020-0001>
- 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>
- Boussaidi, A., & Hamed-Sidhom, M. (2021). Board's characteristics, ownership's nature and corporate tax aggressiveness: new evidence from the Tunisian context. *EuroMed Journal of Business*, 16(4), 487–511. <https://doi.org/10.1108/EMJB-04-2020-0030>
- Buchanan, B., Cao, C. X., & Chen, C. (2018). Corporate social responsibility, firm value, and influential institutional ownership. *Journal of Corporate Finance*, 52, 73–95. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2018.07.004>
- Cherkasova, V., Fedorova, E., & Stepnov, I. (2023). Market reaction to firms' investments in CSR projects. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 28(55), 44–59. <https://doi.org/10.1108/JEFAS-08-2021-0150>
- Cucari, N., Esposito De Falco, S., & Orlando, B. (2018). Diversity of Board of Directors and Environmental Social Governance: Evidence from Italian Listed Companies. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 25(3), 250–266. <https://doi.org/10.1002/csr.1452>
- Duhoon, A., & Singh, M. (2023). Corporate tax avoidance: a systematic literature review and future research directions. *LBS Journal of Management & Research*, 21(2), 197–217. <https://doi.org/10.1108/lbsjmr-12-2022-0082>
- Elbardan, H., Uyar, A., Kuzey, C., & Karaman, A. S. (2023). CSR reporting, assurance, and firm value and risk: The moderating effects of CSR committees and executive compensation. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 53. <https://doi.org/10.1016/j.intaccaudtax.2023.100579>
- Garanina, T. (2023). CSR disclosure and state ownership: implications for earnings management and market value. *Journal of Accounting in Emerging Economies*. <https://doi.org/10.1108/JAEE-06-2022-0175>
- Godfrey, P. C. (2005). The relationship between corporate philanthropy and shareholder wealth: A risk management perspective. *Academy of Management Review*, 30(4), 777–798. <https://doi.org/10.5465/amr.2005.18378878>
- Graves, S. B., & Waddock, S. A. (1994a). Institutional owners and corporate social performance. *Academy of Management Journal*, 37(4), 1034–1046. <https://doi.org/10.5465/256611>

- Graves, S. B., & Waddock, S. A. (1994b). Institutional owners and corporate social performance. *Academy of Management Journal*, 37(4), 1034–1046. <https://doi.org/10.5465/256611>
- Guedrib, M., & Marouani, G. (2023a). The interactive impact of tax avoidance and tax risk on the firm value: new evidence in the Tunisian context. *Asian Review of Accounting*, 31(2), 203–226. <https://doi.org/10.1108/ARA-03-2022-0052>
- Guedrib, M., & Marouani, G. (2023b). The interactive impact of tax avoidance and tax risk on the firm value: new evidence in the Tunisian context. *Asian Review of Accounting*, 31(2), 203–226. <https://doi.org/10.1108/ARA-03-2022-0052>
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic Econometrics Fifth Edition*. McGraw-Hill/Irwin.
- Hair, J. F., Hult, G. T. M., Ringle, C., & Sarstedt, M. (2017a). *A Primer on Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM) Second Edition*. SAGE Publications.
- Hair, J. F., Hult, G. T. M., Ringle, C., & Sarstedt, M. (2017b). *A Primer on Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM) Second Edition*. SAGE Publications.
- Hanlon, M., & Heitzman, S. (2010). A review of tax research. In *Journal of Accounting and Economics* (Vol. 50, Issues 2–3, pp. 127–178). <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.09.002>
- Hansen, G. S., & Hill, C. W. L. (1991). Are institutional investors myopic? A time-series study of four technology-driven industries. *Strategic Management Journal*, 12(1), 1–16. <https://doi.org/https://doi.org/10.1002/smj.4250120102>
- Harun, M. S., Hussainey, K., Mohd Kharuddin, K. A., & Farooque, O. Al. (2020). CSR Disclosure, Corporate Governance and Firm Value: a study on GCC Islamic Banks. *International Journal of Accounting and Information Management*, 28(4), 607–638. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-08-2019-0103>
- Henseler, J., Hubona, G., & Ray, P. A. (2016). Using PLS path modeling in new technology research: updated guidelines. *Industrial Management & Data Systems*, 116(1), 2–20. <https://doi.org/10.1108/IMDS-09-2015-0382>
- Hersugondo, H. (2019). Corporate governance and corporate value: The mediating role of investment effectiveness based on human capital. *Quality - Access to Success*, 20(171), 49–55. <https://www.scopus.com/inward/record.uri?eid=2-s2.0-85069454329&partnerID=40&md5=aea75ae0a00efdec754d7f0ada828f59>
- Hersugondo, H., Pertiwi, S. N. A., & Udin, U. (2019). Corporate social responsibility and corporate value: Evidence from an emerging economy, Indonesia. *Quality - Access to Success*, 20(172), 51–55.
- Hoseini, M., Safari Gerayli, M., & Valiyan, H. (2019). Demographic characteristics of the board of directors' structure and tax avoidance: Evidence from Tehran Stock Exchange. *International Journal of Social Economics*, 46(2), 199–212. <https://doi.org/10.1108/IJSE-11-2017-0507>

- Khaoula, F., & Moez, D. (2019). The moderating effect of the board of directors on firm value and tax planning: Evidence from European listed firms. *Borsa Istanbul Review*, 19(4), 331–343. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.bir.2019.07.005>
- Lu, H., Osiyevskyy, O., & Liu, X. (2023). Enhancer or stabilizer? Investigating the distinct impact of primary and secondary CSR on the level and variability of firm value. *Journal of Business Research*, 168. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2023.114210>
- Made Narsa, I. (2017). CSR Disclosure, Customer Loyalty, and Firm Values (Study at Mining Company Listed in Indonesia Stock Exchange). In *Asian Journal of Accounting Research* (Vol. 2).
- Nafti, O., Kateb, I., & Masghouni, O. (2020). Tax evasion, firm's value and governance: evidence from Tunisian Stock Exchange. *Journal of Financial Crime*, ahead-of-p. <https://doi.org/10.1108/JFC-02-2020-0023>
- Purbawangsa, I. B. A., Solimun, S., Fernandes, A. A. R., & Mangesti Rahayu, S. (2020). Corporate governance, corporate profitability toward corporate social responsibility disclosure and corporate value (comparative study in Indonesia, China and India stock exchange in 2013-2016). *Social Responsibility Journal*, 16(7), 983–999. <https://doi.org/10.1108/SRJ-08-2017-0160>
- Qawqzeh, H. K. (2023). The effect of ownership structure on tax avoidance with audit quality as a moderating variable: evidence from the ailing economics. *Journal of Financial Reporting and Accounting*. <https://doi.org/10.1108/JFRA-03-2023-0122>
- Rahmasari, S. (2019). Pengaruh Pengungkapan Atas Manajemen Risiko Perusahaan, Modal Intelektual, Dan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 7(2).
- Salehi, M., Tarighi, H., & Shahri, T. A. (2020). The effect of auditor characteristics on tax avoidance of Iranian companies. *Journal of Asian Business and Economic Studies*, 27(2), 119–134. <https://doi.org/10.1108/JABES-11-2018-0100>
- Singhania, S., Arora, A., & Sardana, V. (2023). A win-win situation: uncovering the relationship between CSR reporting and financial performance in Indian companies. *International Journal of Law and Management*. <https://doi.org/10.1108/ijlma-05-2023-0126>
- Wynni Yuanita, D., Novita Dewi, C., Zuliyanto Susilo, A., & Kusharyanti, K. (2020). Foreign Investor's Interest and Tax Avoidance: Contingency Perspectives Depending on Country's Protection Level and Law Systems *. *Gadjah Mada International Journal of Business*, 22(1), 74–98. <http://journal.ugm.ac.id/gamaijb>
- Xu, S., Chen, X., Li, A., & Xia, X. (2020). Disclosure for whom? Government involvement, CSR disclosure and firm value. *Emerging Markets Review*, 44. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2020.100717>
- Zeng, T. (2018). Relationship between corporate social responsibility and tax avoidance: international evidence. *Social Responsibility Journal*, 15(2), 244–257. <https://doi.org/10.1108/SRJ-03-2018-0056>