



DOI: <https://doi.org/10.38035/jgia.v2i3>

Received: 01 Agustus 2024, Revised: 09 Agustus 2024, Publish: 15 Agustus 2024

<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>

## Pengaruh Manajemen Laba, Pengungkapan CSR dan Penghindaran Pajak Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening

Dimas Aditya Riyadi<sup>1</sup>, Istianingsih Sastrodiharjo<sup>2</sup>, David Pangaribuan<sup>3</sup>

<sup>1</sup>Universitas Bhayangkara Jakarta Raya, Bekasi, Indonesia, [dimasraditz@gmail.com](mailto:dimasraditz@gmail.com)

<sup>2</sup>Universitas Bhayangkara Jakarta Raya, Bekasi, Indonesia, [istianingsih@dsn.ubharajaya.ac.id](mailto:istianingsih@dsn.ubharajaya.ac.id)

<sup>3</sup>Universitas Bhayangkara Jakarta Raya, Bekasi, Indonesia, [david.pangaribuan@dsn.ubharajaya.ac.id](mailto:david.pangaribuan@dsn.ubharajaya.ac.id)

Corresponding Author: [dimasraditz@gmail.com](mailto:dimasraditz@gmail.com)<sup>1</sup>

**Abstract:** *The purpose of this study is to analyze the influence of profit management, CSR and tax avoidance on company value by taking into account debt policy as an intervening variable. This study uses a quantitative approach with a panel data method for 13 companies during the 2018-2023 period. The regression test results show that CSR has a significant effect on debt policy, while profit management and tax avoidance have a significant negative effect. However, the independent variable does not have a significant effect on the company's value directly or indirectly through debt policy. These findings conclude that CSR affects debt policy more than profit management and tax avoidance.*

**Keywords:** *Profit Management, Corporate Social Responsibility, Tax avoidance, Debt Policy, Company Value.*

**Abstrak:** Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh manajemen laba, CSR dan penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan dengan memperhitungkan kebijakan hutang sebagai variabel intervening. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode data panel untuk 13 perusahaan selama periode 2018-2023. Hasil uji regresi menunjukkan bahwa CSR berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, sedangkan manajemen laba dan penghindaran pajak berpengaruh signifikan secara negatif. Namun, variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan secara langsung maupun tidak langsung melalui kebijakan hutang. Temuan ini menyimpulkan bahwa CSR lebih mempengaruhi kebijakan hutang dibandingkan manajemen laba dan penghindaran pajak.

**Kata Kunci:** Manajemen Laba, Corporate Social Responsibility, Tax avoidance, Kebijakan Hutang, Nilai Perusahaan.

### PENDAHULUAN

Perkembangan infrastruktur di Indonesia cukup pesat. Hal ini dilakukan untuk menunjang perekonomian nasional. Perkembangan infrastruktur sendiri dapat terlihat dari

pembangunan skala nasional disegala sektor termasuk pembangunan Ibu Kota Negara (IKN) di Kalimantan. Beberapa sektor yang berperan dalam pembangunan di IKN adalah sektor konstruksi. Beberapa emiten konstruksi telah berperan pada Pembangunan tahap awal di IKN. Sektor konstruksi juga mengalami pertumbuhan dari tahun 2014.

### **Gambar 1. Perkembangan PDB Dari sektor Konstruksi**

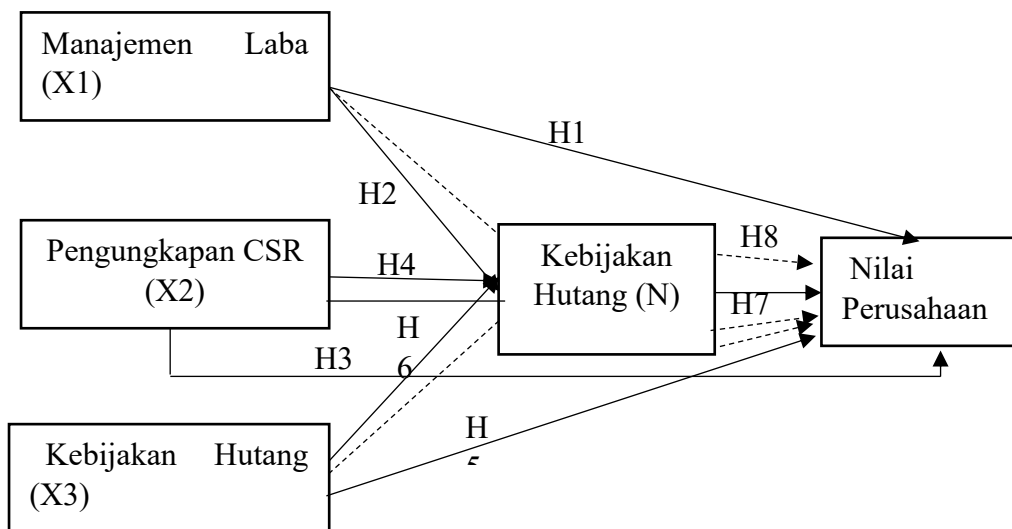
Bagi perusahaan *go public* maka dilakukan pemisahan antara pihak pemilik (*principal*) dengan pihak pengelola (*agen*). Pemisahan ini bertujuan untuk menjaga profesionalisme perusahaan. Akan tetapi dengan adanya pemisahan tersebut seringkali terjadi konflik antara *principal* dengan manajemen perusahaan. Dimana baik pihak pemegang saham maupun manajemen berusaha untuk meningkatkan kesejahteraannya masing-masing. Dalam prosesnya, pihak manajemen memiliki lebih banyak informasi dibanding pihak *principal* sehingga pihak manajemen cenderung untuk menyembunyikan informasi yang tidak menguntungkan pihak manajemen khususnya yang berkaitan dengan penilaian kinerja manajemen dan laporan keuangan.

Praktik manajemen laba dipengaruhi oleh konflik antara manajemen (*agen*) dan pemilik (*principal*) yang muncul ketika masing-masing pihak berusaha mencapai atau mempertanggungjawabkan kekayaan yang diinginkannya. Selain peningkatan nilai perusahaan melalui manajemen laba, upaya perusahaan untuk meningkatkan informasi positif di masyarakat adalah dengan program *corporate social and responsibility* (CSR). Corporate social responsibility (CSR) adalah topik menarik yang menginspirasi sejumlah besar penelitian karena dampaknya pada berbagai perspektif dalam praktik bisnis. Pada awalnya, hanya perusahaan besar yang didominasi oleh CSR. Bahkan di negara-negara maju seperti Finlandia, yang pada suatu waktu menyiratkan dampak CSR pada kinerja keuangan perusahaan terdaftar Finlandia, Kooskora et al. (2019) menyimpulkan bahwa pada tahun 2017 CSR belum mendapatkan perhatian yang akurat atau memadai dan dapat dianggap sebagai "investasi jangka panjang" (Kooskora et al., 2019).

Di Indonesia, pelaporan mengenai kegiatan CSR semakin meningkat selaras dengan adanya peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51/POJK.03/2017 tentang penerapan keuangan berkelanjutan bagi jasa lembaga keuangan, emiten dan perusahaan publik. Harjoto dan Laksmana (2016) mengemukakan bahwa penentang CSR menganggap tanggung jawab utama perusahaan adalah menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham. Penggunaan sumber daya perusahaan untuk kegiatan yang bertanggung jawab secara sosial mengurangi distribusi keuntungan kepada pemegang saham (Friedman, dalam Fehre dan Weber, 2016).

Nilai perusahaan adalah salah satu indikator utama yang digunakan oleh pemangku kepentingan, termasuk investor, analis, dan pemegang saham, untuk mengukur keberhasilan dan kesehatan perusahaan.

### Kerangka Penelitian



**Gambar 2. Kerangka Penelitian**

### METODE

Metodologi penelitian yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah kuantitatif dengan menggunakan alat analisis Eviews. Metodologi penelitian adalah pendekatan atau strategi yang akan digunakan untuk mengumpulkan dan menganalisis data guna menjawab pertanyaan penelitian yang telah diajukan. Metodologi penelitian yang baik sangat penting dalam menjamin validitas dan keberlanjutan hasil penelitian.

### Operasional Variabel Nilai Perusahaan

$$Q = \frac{EMV + D}{TA}$$

### Tax avoidance

$$Penghindaran Pajak = \frac{Cash\ Tax\ Paid}{Pretax\ Income} \times 100\%$$

### Kebijakan Hutang

$$Kebijakan\ Hutang = \frac{Total\ Hutang}{Total\ Ekuitas} \times 100$$

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan analisis data panel untuk mengevaluasi hubungan antara variabel-variabel yang diteliti. Proses analisis data dilakukan menggunakan perangkat lunak EViews 12 untuk memperoleh hasil yang akurat dan relevan.

### Populasi dan Sampel

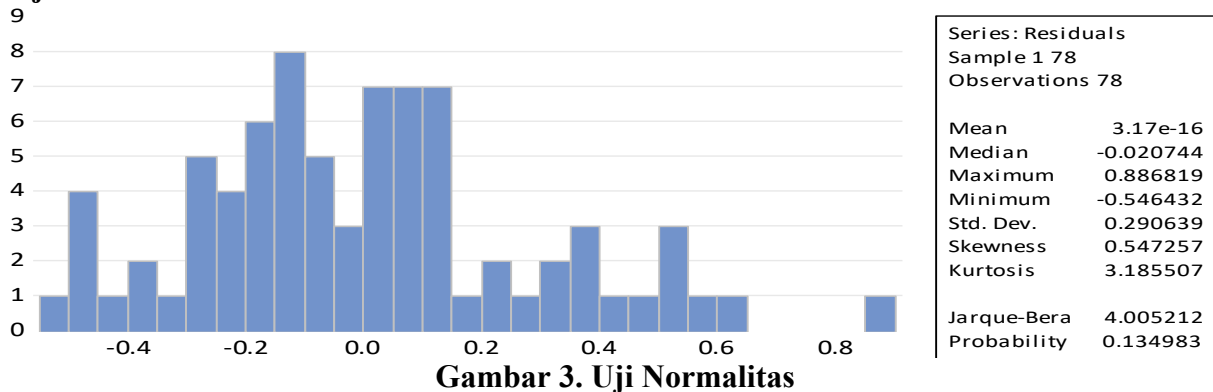
Populasi penelitian ini adalah emiten di sektor tertentu (misalnya, sektor manufaktur) yang terdaftar dalam bursa saham tertentu. Pemilihan sektor ini dilakukan untuk memfokuskan konteks penelitian agar lebih terbatas dan relevan (Abner & Ferrer, 2019).

Untuk menentukan model regresi yang paling sesuai dengan data, dilakukan beberapa uji pemilihan model, yaitu Uji Asumsi Klasik, Uji Normalitas, Uji multikolinieritas, Uji heterokedastisitas, Uji autokorelasi, Uji Hipotesis, Path Analysis, Jalur Intervening, Koefisien Determinasi (R-square).

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Hasil Analisis

#### Uji Normalitas



Gambar 3. Uji Normalitas

Berdasarkan hasil analisis data menggunakan EViews 12, didapatkan nilai probabilitas sebesar 0,134983. Nilai probabilitas ini lebih besar dari angka ambang batas 0,05, yang menunjukkan bahwa data yang dianalisis memiliki distribusi normal. Distribusi normal adalah salah satu asumsi dasar dalam analisis regresi karena mempengaruhi keakuratan dan validitas hasil analisis.

Setelah memastikan bahwa data terdistribusi normal, langkah berikutnya adalah mendeteksi dan menangani outlier menggunakan fitur Auto Detection yang tersedia di EViews 12. Outlier adalah nilai-nilai yang sangat berbeda dari data lainnya dan dapat mempengaruhi hasil analisis regresi. Fitur *Auto Detection* memungkinkan EViews 12 untuk secara otomatis mengidentifikasi data yang menyimpang dari pola umum atau distribusi normal yang diharapkan.

Variabel-variabel yang terlibat dalam analisis ini termasuk NP (Nilai Perusahaan), ML (Manajemen Laba), CSR (*Corporate Social Responsibility*), PP (Pengindaran Pajak), dan KH (Kebijakan Hutang). EViews 12 secara otomatis mendeteksi outlier berdasarkan variabel-variabel ini dan mengurangi atau menghapus nilai-nilai yang dianggap sebagai outlier dari dataset. Dengan menghilangkan outlier, analisis regresi dapat menjadi lebih akurat dan andal karena data yang dianalisis lebih konsisten dengan pola umum yang diharapkan.

### Uji Multikolonieritas

Tabel 1. Hasil Uji Multikolonieritas

**Variabel Manajemen Laba:**

Nilai yang diperoleh untuk variabel manajemen laba adalah 1.006395. Nilai ini jauh lebih kecil dari ambang batas 10.000, yang mengindikasikan bahwa variabel ini tidak mengalami multikolonieritas. Multikolonieritas adalah masalah yang muncul ketika terdapat hubungan linier yang sangat tinggi antara variabel independen dalam model regresi. Hal ini dapat mengakibatkan estimasi parameter yang tidak akurat. Dengan nilai Variance Inflation Factor (VIF) yang rendah, dapat disimpulkan bahwa variabel manajemen laba tidak memiliki hubungan linier yang kuat dengan variabel independen lainnya dalam model, sehingga masalah multikolonieritas tidak ada pada variabel ini.

**Variabel CSR (Corporate Social Responsibility):**

Nilai yang diperoleh untuk variabel CSR adalah 1.176412, yang juga jauh di bawah ambang batas 10.000. Ini menunjukkan bahwa variabel CSR tidak mengalami multikolonieritas. Nilai VIF yang sangat rendah mengindikasikan bahwa variabel CSR tidak memiliki masalah multikolonieritas dan tidak memiliki hubungan linier yang tinggi dengan variabel independen lainnya dalam model. Dengan demikian, variabel CSR dapat diandalkan dalam analisis regresi tanpa adanya distorsi yang disebabkan oleh multikolonieritas.

**Variabel Penghindaran Pajak:**

Nilai yang diperoleh untuk variabel penghindaran pajak adalah 1.077759. Nilai ini juga lebih kecil dari ambang batas 10.000, yang menunjukkan bahwa variabel ini tidak mengalami multikolonieritas. VIF yang rendah pada variabel ini menandakan bahwa tidak ada hubungan linier yang tinggi dengan variabel independen lainnya dalam model. Ini berarti bahwa variabel penghindaran pajak tidak terpengaruh oleh multikolonieritas dan dapat digunakan dengan baik dalam model regresi.

**Variabel Kebijakan Hutang:**

Nilai yang diperoleh untuk variabel kebijakan hutang adalah 1.254757. Nilai ini juga berada di bawah ambang batas 10.000, menunjukkan bahwa variabel kebijakan hutang tidak mengalami multikolonieritas. Dengan nilai VIF yang rendah, dapat dipastikan bahwa variabel kebijakan hutang tidak memiliki hubungan linier yang tinggi dengan variabel independen lainnya dalam model. Oleh karena itu, variabel kebijakan hutang tidak mengalami masalah multikolonieritas dan dapat digunakan secara efektif dalam analisis regresi. Berdasarkan nilai VIF yang diperoleh untuk variabel-variabel Manajemen Laba, CSR, Penghindaran Pajak, dan Kebijakan Hutang—semuanya berada di bawah ambang batas 10.000—dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolonieritas pada variabel-variabel tersebut. Dengan kata lain, asumsi uji multikolonieritas dalam model regresi telah terpenuhi dengan baik. Ini menunjukkan bahwa tidak ada masalah signifikan terkait hubungan linier antar variabel independen dalam model, sehingga hasil analisis regresi dapat dianggap andal dan valid.

## Uji Heteroskedastisitas Glesjer

**Tabel 2. Hasil Uji Heteroskedastisitas Glesjer**

Heteroskedasticity Test: Glejser

Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	0.726529	Prob. F(4,73)	0.5767
Obs*R-squared	2.986280	Prob. Chi-Square(4)	0.5601
Scaled explained SS	6.760152	Prob. Chi-Square(4)	0.1491

Uji heteroskedastisitas Glesjer dilakukan untuk memeriksa apakah varians dari residual (kesalahan) model regresi adalah konstan di seluruh rentang nilai prediktor atau tidak. Dalam analisis regresi, heteroskedastisitas mengacu pada situasi di mana varians residual tidak seragam, yang dapat menyebabkan estimasi parameter yang tidak efisien dan mengganggu hasil analisis regresi.

Nilai probabilitas (p-value) dari hasil uji heteroskedastisitas adalah 0,5601. P-value ini digunakan untuk menentukan apakah terdapat bukti yang cukup untuk menolak hipotesis nol (yang dalam hal ini menyatakan bahwa tidak ada heteroskedastisitas).

Nilai probabilitas 0,5601 melebihi ambang batas standar 0,05. Artinya, p-value lebih besar dari 0,05, sehingga kita tidak memiliki cukup bukti untuk menolak hipotesis nol. Dengan kata lain, tidak ada bukti signifikan bahwa varians residual tidak konstan atau heteroskedastisitas terjadi dalam model.

## Uji Autokorelasi

**Tabel 3. Hasil Uji Autokorelasi Independen Terhadap Intervening**

R-squared	0.203033	Mean dependent var	2.063846
Adjusted R-squared	0.170724	S.D. dependent var	1.889273
S.E. of regression	1.720460	Akaike info criterion	3.972980
Sum squared resid	219.0386	Schwarz criterion	4.093837
Log likelihood	-150.9462	Hannan-Quinn criter.	4.021362
F-statistic	6.284008	Durbin-Watson stat	1.208734
Prob(F-statistic)	0.000739		

**Tabel 4. Hasil Uji Autokorelasi Independen Terhadap Dependen**

R-squared	0.046210	Mean dependent var	1.191154
Adjusted R-squared	-0.006052	S.D. dependent var	1.262067
S.E. of regression	1.265880	Akaike info criterion	3.371369
Sum squared resid	116.9791	Schwarz criterion	3.522440
Log likelihood	-126.4834	Hannan-Quinn criter.	3.431845
F-statistic	0.884191	Durbin-Watson stat	1.837419
Prob(F-statistic)	0.477792		

Uji Durbin-Watson digunakan untuk mendeteksi adanya autokorelasi dalam residual model regresi. Autokorelasi terjadi ketika residual dari model regresi tidak independen satu sama lain, yang dapat memengaruhi keakuratan dan validitas model. Autokorelasi berarti ada pola yang sistematis dalam residual yang dapat mengindikasikan masalah dengan model. Uji ini menghasilkan statistik Durbin-Watson yang kemudian dibandingkan dengan batas bawah (DL) dan batas atas (DU) dari tabel Durbin-Watson untuk menentukan ada tidaknya autokorelasi.

Dalam uji Durbin-Watson, parameter yang digunakan meliputi Durbin-Watson Lower Bound (DL) dan Upper Bound (DU), serta nilai-nilai terkait. Untuk tabel Durbin-Watson, DL adalah batas bawah, DU adalah batas atas,  $4 - DL$  adalah batas atas untuk autokorelasi negatif,

dan 4 - DU adalah batas bawah untuk autokorelasi negatif. Dalam kasus ini, nilai DL adalah 1,208734, nilai DU adalah 1,5265, 4 - DL adalah 2,4735, dan 4 - DU adalah 2,2582.

Hasil uji Durbin-Watson menunjukkan nilai statistik Durbin-Watson sebesar 1,7236 untuk variabel independen terhadap variabel intervening dan 1,837419 untuk variabel independen terhadap variabel dependen. Nilai Durbin-Watson yang diperoleh adalah 1,8326. Angka ini berada di antara DL dan DU, yang menunjukkan kemungkinan adanya autokorelasi yang tidak jelas atau ambigu. Namun, nilai ini lebih mendekati batas atas (DU) daripada batas bawah (DL), menandakan bahwa ada kemungkinan autokorelasi positif yang tidak signifikan.

Ketika nilai Durbin-Watson berada di antara DL dan DU, artinya tidak ada cukup bukti untuk menyimpulkan adanya autokorelasi positif atau negatif. Namun, jika nilai Durbin-Watson jauh dari nilai tengah atau batas-batas ini, bisa jadi ada indikasi kuat dari autokorelasi. Dalam hasil ini, nilai 0,4983 yang dilaporkan berada di bawah DL, yang menunjukkan adanya autokorelasi positif yang signifikan dalam model. Hal ini menunjukkan bahwa residual dari model memiliki pola yang dapat mempengaruhi validitas hasil analisis regresi.

Berdasarkan hasil uji Durbin-Watson, dapat disimpulkan bahwa ada indikasi autokorelasi dalam model, terutama pada nilai yang berada di bawah DL, menunjukkan autokorelasi positif yang signifikan. Autokorelasi ini dapat mempengaruhi keakuratan estimasi parameter dalam model regresi dan memerlukan perhatian lebih lanjut untuk memastikan validitas dan keandalan hasil analisis. Oleh karena itu, langkah-langkah tambahan perlu diambil untuk menangani masalah autokorelasi agar hasil analisis regresi lebih valid dan dapat dipercaya.

### Uji Hipotesis

#### Uji Path Analisis Variabel Independen Terhadap Variabel Intervening

**Tabel 5. Hasil Uji Pengaruh Independen Terhadap Intervening**

Dependent Variable: KH  
Method: Least Squares  
Date: 08/02/24 Time: 00:07  
Sample: 1 78  
Included observations: 78

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.503368	0.296729	5.066473	0.0000
ML	-0.351940	0.883903	-0.398166	0.6917
CSR	2.622215	0.729872	3.592706	0.0006
PP	-1.398865	0.595737	-2.348124	0.0215

#### Hipotesis Pertama:

Hipotesis pertama menguji apakah manajemen laba memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan hasil analisis, nilai probabilitas yang diperoleh adalah 0,6917. Nilai ini lebih besar dari nilai standar 0,05. Dengan kata lain, probabilitas ini menunjukkan bahwa tidak ada cukup bukti untuk menolak hipotesis nol, yang menyatakan bahwa manajemen laba tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Oleh karena itu, hipotesis pertama diterima, dan hasil analisis menunjukkan bahwa manajemen laba tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang dalam konteks data yang diuji.

#### Hipotesis Kedua:

Hipotesis kedua menguji pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR) terhadap kebijakan hutang. Hasil analisis menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,0006, yang jauh lebih kecil dari nilai standar 0,05. Angka ini menunjukkan bahwa ada pengaruh yang signifikan antara CSR dan kebijakan hutang. Karena nilai probabilitas ini sangat kecil, kita menolak hipotesis nol dan menerima hipotesis alternatif. Ini berarti CSR memiliki pengaruh



yang signifikan terhadap kebijakan hutang, dan variabel CSR mempengaruhi keputusan kebijakan hutang perusahaan secara substansial.

**Hipotesis Ketiga:**

Hipotesis ketiga menguji apakah penghindaran pajak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan hasil uji, nilai probabilitas yang diperoleh adalah 0,0215, yang juga lebih kecil dari nilai standar 0,05. Nilai ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara penghindaran pajak dan kebijakan hutang. Dengan nilai probabilitas yang rendah ini, kita menolak hipotesis nol dan menerima hipotesis alternatif, yang menyatakan bahwa penghindaran pajak memiliki dampak yang signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

**Uji Path Analisis Variabel Independen Terhadap Variabel Dependen**

**Tabel 6. Hasil Uji Pengaruh Independen Terhadap Dependen**

Dependent Variable: NP  
Method: Least Squares  
Date: 08/02/24 Time: 00:18  
Sample: 1 78  
Included observations: 78

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.529673	0.253380	6.037074	0.0000
ML	-0.703028	0.651055	-1.079830	0.2838
CSR	-0.395579	0.581979	-0.679713	0.4988
PP	-0.261590	0.454368	-0.575723	0.5666
KH	-0.082535	0.085533	-0.964956	0.3378

**Hipotesis Keempat:**

Hipotesis keempat menguji apakah manajemen laba memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil analisis, nilai probabilitas yang diperoleh adalah 0,2838. Nilai ini lebih besar dari nilai standar 0,05. Ini menunjukkan bahwa tidak ada cukup bukti untuk menolak hipotesis nol, yang menyatakan bahwa manajemen laba tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis keempat diterima, dan hasil analisis menunjukkan bahwa manajemen laba tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dalam konteks data yang diuji.

**Hipotesis Kelima:**

Hipotesis kelima menguji pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR) terhadap nilai perusahaan. Hasil analisis menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,49888, yang juga lebih besar dari nilai standar 0,05. Angka ini menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara CSR dan nilai perusahaan. Karena nilai probabilitas ini cukup besar, kita menerima hipotesis nol dan menolak hipotesis alternatif. Ini berarti CSR tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan dalam konteks data yang dianalisis.

**Hipotesis Keenam:**

Hipotesis keenam menguji apakah penghindaran pajak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil uji, nilai probabilitas yang diperoleh adalah 0,5666, yang lebih besar dari nilai standar 0,05. Nilai ini menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh signifikan antara penghindaran pajak dan nilai perusahaan. Dengan nilai probabilitas yang tinggi ini, kita menerima hipotesis nol dan menolak hipotesis alternatif, yang menyatakan bahwa penghindaran pajak tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

**Hipotesis Ketujuh:**



Hipotesis ketujuh menguji pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil analisis, nilai probabilitas yang diperoleh adalah 0,3378, yang juga lebih besar dari nilai standar 0,05. Ini menunjukkan bahwa kebijakan hutang tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, kita menerima hipotesis nol dan menolak hipotesis alternatif, yang menyatakan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

**Uji Path Analisis Variabel Independen Terhadap Variabel Dependen Melalui Intervening**

**Tabel 7. Hasil Uji Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Hutang**

Input:		Test statistic:	Std. Error:	p-value:
a	-0.35940	Sobel test: 0.37469895	0.0791651	0.70788437
b	-0.082535	Aroian test: 0.27097868	0.10946647	0.78640743
s <sub>a</sub>	0.883903	Goodman test: 1.26332529	0.02348016	0.2064723
s <sub>b</sub>	0.085533	Reset all	Calculate	

**Hipotesis Kedelapan:**

Hipotesis kedelapan menguji apakah manajemen laba memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan hutang. Berdasarkan hasil analisis, nilai probabilitas yang diperoleh adalah 0,2064732. Nilai ini lebih besar dari nilai standar 0,05. Ini menunjukkan bahwa tidak ada cukup bukti untuk menolak hipotesis nol, yang menyatakan bahwa manajemen laba tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan hutang. Oleh karena itu, hipotesis kedelapan diterima, dan hasil analisis menunjukkan bahwa manajemen laba tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan hutang dalam konteks data yang diuji.

**Tabel 8. Hasil Uji Pengaruh CSR Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Hutang**

Input:		Test statistic:	Std. Error:	p-value:
a	2.622215	Sobel test: -0.9319209	0.23223485	0.35137741
b	-0.082535	Aroian test: -0.89997144	0.24047931	0.36813545
s <sub>a</sub>	0.729872	Goodman test: -0.96753398	0.22368673	0.33327716
s <sub>b</sub>	0.085533	Reset all	Calculate	

**Hipotesis Kesembilan:**

Hipotesis kesembilan menguji apakah CSR (*Corporate Social Responsibility*) memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan hutang. Berdasarkan hasil analisis, nilai probabilitas yang diperoleh adalah 0,67069753. Nilai ini lebih besar dari nilai standar 0,05. Ini menunjukkan bahwa tidak ada cukup bukti untuk menolak hipotesis nol, yang menyatakan bahwa CSR tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan hutang. Oleh karena itu, hipotesis kesembilan diterima, dan hasil analisis menunjukkan bahwa CSR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan hutang dalam konteks data yang diuji.

**Tabel 9. Hasil Uji Pengaruh Penghindaran Pajak Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Hutang**

Input:		Test statistic:	Std. Error:	p-value:
a	-1.398865	Sobel test: 0.89252489	0.1293581	0.37211166
b	-0.082535	Aroian test: 0.83042158	0.13903218	0.40630047
s <sub>a</sub>	0.595737	Goodman test: 0.97103298	0.11889949	0.33153186
s <sub>b</sub>	0.085533	Reset all	Calculate	

**Hipotesis Kesepuluh:**

Hipotesis kesepuluh menguji apakah penghindaran pajak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan hutang. Berdasarkan hasil analisis, nilai probabilitas yang diperoleh adalah 0,33153186. Nilai ini lebih besar dari nilai standar 0,05. Ini menunjukkan bahwa tidak ada cukup bukti untuk menolak hipotesis nol, yang menyatakan bahwa penghindaran pajak tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan hutang. Oleh karena itu, hipotesis kesepuluh diterima, dan hasil analisis menunjukkan bahwa penghindaran pajak tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan hutang dalam konteks data yang diuji.

**Uji R-Square**

**Tabel 10. Hasil Uji R-Square Independen Terhadap Intervening**

R-squared	0.203033	Mean dependent var	2.063846
Adjusted R-squared	0.170724	S.D. dependent var	1.889273
S.E. of regression	1.720460	Akaike info criterion	3.972980
Sum squared resid	219.0386	Schwarz criterion	4.093837
Log likelihood	-150.9462	Hannan-Quinn criter.	4.021362
F-statistic	6.284008	Durbin-Watson stat	1.208734
Prob(F-statistic)	0.000739		

Pada hasil *R-square*, nilai *adjusted R-Square* dihasilkan sebesar 0,170724. Hal ini menunjukkan bahwa persentase pengaruh antara variabel Manajemen Laba, CSR, dan Penghindaran Pajak terhadap Kebijakan Hutang adalah sebesar 17,07%.

Adjusted R-Square sebesar 0,170724 mengindikasikan bahwa variabel Manajemen Laba, CSR, dan Penghindaran Pajak hanya menjelaskan sebagian kecil dari variasi dalam Kebijakan Hutang, yaitu sebesar 17,07%. Sisanya, sebesar 82,93%, dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam model. Ini menunjukkan bahwa meskipun ada hubungan antara variabel-variabel tersebut dan Kebijakan Hutang, pengaruhnya tidak dominan. Penelitian lebih lanjut mungkin diperlukan untuk mengidentifikasi faktor-faktor lain yang lebih signifikan dalam mempengaruhi Kebijakan Hutang.

**Tabel 11. Hasil Uji R-Square Independen Terhadap Dependen**

R-squared	0.046210	Mean dependent var	1.191154
Adjusted R-squared	-0.006052	S.D. dependent var	1.262067
S.E. of regression	1.265880	Akaike info criterion	3.371369
Sum squared resid	116.9791	Schwarz criterion	3.522440
Log likelihood	-126.4834	Hannan-Quinn criter.	3.431845
F-statistic	0.884191	Durbin-Watson stat	1.837419
Prob(F-statistic)	0.477792		

Pada hasil *R-square*, nilai *adjusted R-Square* dihasilkan sebesar -0,006052. Hal ini menunjukkan bahwa persentase pengaruh antara variabel Manajemen Laba, CSR, Penghindaran Pajak, dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan adalah sebesar -6,05%.

Adjusted R-Square sebesar  $-0,006052$  mengindikasikan bahwa variabel Manajemen Laba, CSR, Penghindaran Pajak, dan Kebijakan Hutang tidak menjelaskan variasi dalam Nilai Perusahaan. Sebaliknya, model yang digunakan malah memperburuk estimasi dibandingkan dengan model yang hanya menggunakan rata-rata Nilai Perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa ada faktor-faktor lain yang mempengaruhi Nilai Perusahaan yang tidak termasuk dalam model ini, dan bahwa variabel yang diuji tidak memiliki pengaruh signifikan dalam konteks model regresi yang digunakan. Penelitian lebih lanjut mungkin diperlukan untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang lebih signifikan dalam mempengaruhi Nilai Perusahaan.

### **Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Kebijakan Hutang**

Hipotesis pertama menguji pengaruh manajemen laba terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hasil analisis menunjukkan bahwa nilai probabilitas sebesar  $0,6917$ , yang berarti lebih besar dari  $0,05$ . Dengan demikian, hipotesis nol ( $H_0$ ) yang menyatakan bahwa manajemen laba tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang diterima. Artinya, perubahan dalam manajemen laba tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Ini mungkin menunjukkan bahwa faktor-faktor lain selain manajemen laba lebih dominan dalam menentukan kebijakan hutang perusahaan. Misalnya, faktor-faktor seperti tingkat suku bunga, kondisi pasar, atau kebijakan perusahaan mungkin lebih berpengaruh dalam pengambilan keputusan terkait hutang.

Kemungkinan faktor lain: Faktor-faktor seperti tingkat suku bunga, kondisi pasar, atau kebijakan perusahaan mungkin lebih berperan dalam pengambilan keputusan terkait hutang. Dengan kata lain, kebijakan hutang perusahaan lebih dipengaruhi oleh faktor-faktor eksternal dan kebijakan manajerial lainnya daripada oleh manajemen laba.

### **Pengaruh CSR Terhadap Kebijakan Hutang**

Hipotesis kedua menguji pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR) terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hasil analisis menunjukkan nilai probabilitas sebesar  $0,0006$ , yang lebih kecil dari nilai standar  $0,05$ . Dengan hasil ini, hipotesis nol ( $H_0$ ) yang menyatakan bahwa CSR tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang ditolak. Ini menunjukkan bahwa CSR memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Artinya, peningkatan dalam praktik CSR cenderung mempengaruhi keputusan terkait kebijakan hutang perusahaan. Perusahaan yang memiliki program CSR yang kuat dan terlihat mungkin dianggap lebih terpercaya dan bertanggung jawab di mata kreditor. Hal ini bisa meningkatkan reputasi perusahaan, yang pada gilirannya dapat mempengaruhi keputusan pemberian pinjaman atau pembiayaan oleh pihak ketiga.

CSR yang baik dapat membuat perusahaan lebih menarik bagi investor dan kreditor. Kreditor dan investor sering kali lebih cenderung untuk memberikan pinjaman dengan syarat yang menguntungkan kepada perusahaan yang memiliki reputasi baik. Ini karena perusahaan dengan tanggung jawab sosial yang baik dianggap memiliki risiko yang lebih rendah, serta memiliki kemungkinan yang lebih baik untuk bertindak secara etis dan berkelanjutan.

### **Pengaruh Penghindaran Pajak Terhadap Kebijakan Hutang**

Hipotesis ketiga menguji pengaruh penghindaran pajak terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hasil analisis menunjukkan nilai probabilitas sebesar  $0,0215$ , yang lebih kecil dari nilai standar  $0,05$ . Oleh karena itu, hipotesis nol ( $H_0$ ) yang menyatakan bahwa penghindaran pajak tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang ditolak. Ini berarti bahwa penghindaran pajak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Artinya, penghindaran pajak dapat mempengaruhi keputusan perusahaan terkait penggunaan hutang. Perusahaan yang aktif dalam penghindaran pajak sering kali memiliki

dana internal yang lebih besar, karena mereka mampu mengurangi beban pajak dan menyimpan lebih banyak keuntungan. Dana internal yang lebih besar ini mengurangi ketergantungan perusahaan pada hutang eksternal, karena mereka dapat menggunakan dana yang ada untuk membiayai operasional dan ekspansi mereka sendiri.

Selain itu, perusahaan yang terlibat dalam penghindaran pajak mungkin memiliki strategi keuangan yang lebih agresif. Perusahaan ini mungkin memanfaatkan berbagai teknik dan strategi untuk memaksimalkan keuntungan dan meminimalkan kewajiban pajak mereka. Strategi keuangan yang agresif ini bisa mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan, termasuk keputusan tentang seberapa banyak hutang yang diambil dan bagaimana mengelola struktur modal mereka.

### **Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan**

Hipotesis keempat menguji pengaruh manajemen laba terhadap nilai perusahaan. Hasil analisis menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,2838, yang lebih besar dari nilai standar 0,05. Oleh karena itu, hipotesis nol ( $H_0$ ) yang menyatakan bahwa manajemen laba tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan diterima. Ini menunjukkan bahwa manajemen laba tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dalam model ini.

Artinya, perubahan dalam manajemen laba tidak memberikan dampak yang cukup besar untuk mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan. Ini menunjukkan bahwa meskipun manajemen laba merupakan bagian penting dari praktik akuntansi dan keuangan perusahaan, pengaruhnya terhadap nilai perusahaan mungkin tidak terlalu besar atau mungkin tidak langsung. Nilai perusahaan lebih dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang mungkin lebih dominan dalam penilaian nilai perusahaan.

Faktor-faktor lain seperti kinerja operasional perusahaan, kondisi pasar, dan persepsi investor bisa jadi lebih berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Misalnya, kinerja operasional yang baik dapat meningkatkan pendapatan dan profitabilitas perusahaan, yang pada gilirannya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Kondisi pasar yang stabil dan positif juga dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui pengaruhnya terhadap harga saham dan kepercayaan investor.

### **Pengaruh CSR Terhadap Nilai Perusahaan**

Hipotesis kelima menguji pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR) terhadap nilai perusahaan. Hasil analisis menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,49888, yang lebih besar dari nilai standar 0,05. Oleh karena itu, hipotesis nol ( $H_0$ ), yang menyatakan bahwa CSR tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, diterima. Ini berarti bahwa CSR tidak memiliki dampak yang cukup besar untuk mempengaruhi nilai perusahaan secara langsung dalam model ini.

Artinya, meskipun CSR adalah praktik yang penting dan mungkin memiliki nilai strategis, pengaruhnya terhadap nilai perusahaan tidak cukup signifikan dalam konteks analisis ini. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun perusahaan mungkin berkomitmen pada tanggung jawab sosial dan lingkungan, dampak langsung dari CSR terhadap nilai perusahaan mungkin tidak selalu jelas atau signifikan.

Pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan mungkin lebih kompleks dan dipengaruhi oleh berbagai faktor lainnya. Misalnya, efektivitas CSR dalam meningkatkan nilai perusahaan bisa bergantung pada bagaimana program-program CSR tersebut diterima oleh pasar dan pemangku kepentingan. Jika CSR tidak diterima dengan baik oleh investor atau tidak menciptakan nilai yang tampak jelas bagi pemangku kepentingan, maka pengaruhnya terhadap nilai perusahaan mungkin tidak akan signifikan.

Selain itu, faktor-faktor lain seperti kinerja keuangan perusahaan, kondisi pasar, dan persepsi investor mungkin memiliki peran yang lebih besar dalam menentukan nilai

perusahaan. CSR mungkin memiliki efek positif dalam jangka panjang jika ia meningkatkan reputasi perusahaan dan kepercayaan konsumen, tetapi pengaruh tersebut mungkin tidak selalu langsung atau signifikan dalam jangka pendek.

### **Pengaruh Penghindaran Pajak Terhadap Nilai Perusahaan**

Hipotesis keenam menguji pengaruh penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan. Hasil analisis menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,5666, yang lebih besar dari nilai standar 0,05. Oleh karena itu, hipotesis nol ( $H_0$ ), yang menyatakan bahwa penghindaran pajak tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, diterima. Artinya, penghindaran pajak tidak memiliki dampak yang cukup besar untuk mempengaruhi nilai perusahaan dalam konteks analisis ini.

Hasil ini menunjukkan bahwa meskipun penghindaran pajak mungkin mempengaruhi profitabilitas perusahaan dengan mengurangi beban pajak, dampaknya terhadap nilai perusahaan tidak terlalu signifikan. Meskipun perusahaan dapat memperoleh manfaat dari penghindaran pajak dalam bentuk peningkatan laba bersih, pengaruh ini tidak selalu diterjemahkan menjadi peningkatan nilai perusahaan secara keseluruhan.

Ada beberapa faktor yang mungkin lebih berpengaruh terhadap nilai perusahaan dibandingkan dengan penghindaran pajak. Faktor-faktor seperti reputasi perusahaan, kinerja operasional, dan persepsi pasar mungkin memainkan peran yang lebih besar dalam menentukan nilai perusahaan. Misalnya, reputasi perusahaan dapat mempengaruhi hubungan dengan pemangku kepentingan dan investor, sementara kinerja operasional berhubungan langsung dengan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan arus kas yang stabil.

Penghindaran pajak mungkin memiliki dampak yang lebih signifikan dalam jangka pendek, namun efeknya terhadap nilai perusahaan dalam jangka panjang mungkin tidak cukup besar untuk terlihat dalam analisis ini. Faktor-faktor lain yang lebih stabil dan berhubungan langsung dengan kinerja perusahaan mungkin lebih berpengaruh dalam menentukan nilai perusahaan.

### **Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan**

Hipotesis ketujuh menguji pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Dalam analisis ini, nilai probabilitas yang diperoleh adalah 0,3378, yang lebih besar dari ambang batas 0,05. Hasil ini berarti bahwa hipotesis nol ( $H_0$ ) diterima, yang menyatakan bahwa kebijakan hutang tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil ini menunjukkan bahwa kebijakan hutang perusahaan, yaitu keputusan mengenai struktur utang dan pinjaman, tidak memberikan dampak yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Meskipun kebijakan hutang adalah aspek penting dari manajemen keuangan perusahaan, keputusan tentang tingkat utang atau jenis pembiayaan yang digunakan tampaknya tidak mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan dalam konteks analisis ini.

Kemungkinan terdapat faktor-faktor lain yang lebih dominan dalam mempengaruhi nilai perusahaan. Misalnya, kinerja operasional perusahaan, kondisi pasar, strategi bisnis, dan persepsi investor bisa memiliki pengaruh yang lebih besar terhadap nilai perusahaan dibandingkan dengan kebijakan hutang. Faktor-faktor ini mungkin lebih langsung berhubungan dengan profitabilitas dan prospek pertumbuhan perusahaan, yang pada gilirannya mempengaruhi nilai pasar perusahaan.

Selain itu, kebijakan hutang mungkin memiliki dampak yang berbeda dalam jangka pendek dan jangka panjang. Dalam jangka pendek, keputusan mengenai struktur utang mungkin tidak terlihat signifikan dalam mempengaruhi nilai perusahaan, sementara dalam jangka panjang, pengaruh kebijakan hutang bisa lebih kompleks dan dipengaruhi oleh berbagai faktor eksternal dan internal.



### **Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Hutang**

Hipotesis kedelapan bertujuan untuk menguji pengaruh manajemen laba terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan hutang. Dalam analisis ini, nilai probabilitas yang diperoleh adalah 0,2064732, yang lebih besar dari ambang batas 0,05. Oleh karena itu, hipotesis nol ( $H_0$ ) diterima, yang menyatakan bahwa manajemen laba tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan hutang.

Hasil ini menunjukkan bahwa meskipun manajemen laba mungkin mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan, pengaruhnya tidak cukup signifikan untuk mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan kata lain, manajemen laba tidak berperan secara signifikan dalam mempengaruhi nilai perusahaan melalui jalur kebijakan hutang. Hal ini mengindikasikan bahwa kebijakan hutang yang diambil tidak cukup dipengaruhi oleh keputusan manajerial terkait laba untuk memiliki dampak signifikan pada nilai perusahaan.

Kemungkinan terdapat faktor-faktor lain yang lebih berperan dalam menentukan nilai perusahaan daripada manajemen laba melalui kebijakan hutang. Faktor-faktor ini bisa mencakup kinerja operasional perusahaan, strategi bisnis, kondisi pasar, serta faktor eksternal lainnya seperti kondisi ekonomi makro. Misalnya, keputusan investasi dan strategi pasar perusahaan bisa lebih menentukan dalam mempengaruhi nilai perusahaan dibandingkan dengan bagaimana laba dikelola atau dikendalikan.

Pengaruh manajemen laba terhadap kebijakan hutang mungkin lebih kompleks dan tidak langsung. Meskipun manajemen laba dapat mempengaruhi keputusan terkait struktur utang, dampaknya terhadap nilai perusahaan bisa dipengaruhi oleh berbagai variabel lain. Dalam banyak kasus, keputusan manajerial terkait laba mungkin tidak cukup kuat untuk mempengaruhi nilai perusahaan secara langsung melalui kebijakan hutang.

### **Pengaruh CSR Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Hutang**

Hipotesis kesembilan menguji pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR) terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan hutang. Dalam analisis ini, nilai probabilitas yang diperoleh adalah 0,67069753, yang melebihi ambang batas 0,05. Dengan demikian, hipotesis nol ( $H_0$ ) diterima, yang berarti CSR tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan hutang.

Hasil ini menunjukkan bahwa meskipun CSR dapat mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan, pengaruhnya tidak cukup signifikan untuk berdampak pada nilai perusahaan. Dalam konteks ini, CSR tidak menunjukkan kontribusi yang cukup besar untuk mempengaruhi nilai perusahaan melalui jalur kebijakan hutang. Ini mengindikasikan bahwa CSR, meskipun merupakan faktor penting dalam berbagai aspek perusahaan, tidak memiliki dampak langsung dan signifikan terhadap nilai perusahaan ketika dilihat melalui kebijakan hutang.

Ada kemungkinan bahwa faktor-faktor lain memainkan peran yang lebih besar dalam menentukan nilai perusahaan dibandingkan dengan CSR melalui kebijakan hutang. Faktor-faktor seperti kinerja keuangan, strategi bisnis, kondisi pasar, serta faktor makroekonomi bisa memiliki dampak yang lebih signifikan terhadap nilai perusahaan. Misalnya, keputusan investasi strategis dan kondisi pasar yang lebih luas mungkin lebih menentukan dalam mempengaruhi nilai perusahaan daripada pengaruh CSR.

Pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan mungkin lebih kompleks dan tidak selalu dapat diukur secara langsung melalui kebijakan hutang. CSR dapat memiliki dampak yang berbeda tergantung pada bagaimana CSR tersebut dikelola dan diterima oleh pemangku kepentingan. Namun, dalam konteks analisis ini, tampaknya pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan hutang tidak cukup kuat untuk dianggap signifikan.

### **Pengaruh Penghindaran Pajak Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Hutang**

Hipotesis kesepuluh menguji pengaruh penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan hutang. Analisis menunjukkan bahwa nilai probabilitas yang diperoleh adalah 0,33153186, yang lebih besar dari ambang batas 0,05. Dengan hasil ini, hipotesis nol ( $H_0$ ) diterima, yang berarti penghindaran pajak tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan hutang.

Hasil ini menunjukkan bahwa meskipun penghindaran pajak dapat mempengaruhi keputusan terkait kebijakan hutang, dampaknya terhadap nilai perusahaan tidak signifikan. Dengan kata lain, penghindaran pajak yang dilakukan perusahaan tidak cukup signifikan untuk mempengaruhi nilai perusahaan melalui jalur kebijakan hutang. Ini menunjukkan bahwa meskipun penghindaran pajak mungkin mempengaruhi bagaimana perusahaan mengelola utangnya, pengaruh tersebut tidak memiliki dampak yang cukup besar terhadap nilai keseluruhan perusahaan.

Ada kemungkinan bahwa faktor-faktor lain yang lebih langsung atau lebih dominan dalam mempengaruhi nilai perusahaan daripada penghindaran pajak melalui kebijakan hutang. Faktor-faktor ini bisa meliputi kinerja operasional perusahaan, kondisi pasar, keputusan strategis, atau faktor ekonomi makro. Misalnya, keputusan investasi yang cerdas, efisiensi operasional, dan kekuatan pasar bisa memainkan peran yang lebih signifikan dalam menentukan nilai perusahaan dibandingkan dengan pengaruh penghindaran pajak melalui kebijakan hutang.

Pengaruh penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan mungkin lebih kompleks dan tidak selalu langsung dapat diukur melalui kebijakan hutang. Sementara penghindaran pajak dapat memberikan keuntungan finansial jangka pendek, dampaknya terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan hutang mungkin tidak begitu jelas atau signifikan. Penghindaran pajak bisa menjadi bagian dari strategi keuangan yang lebih besar, dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan bisa tergantung pada bagaimana strategi ini dikelola secara keseluruhan.

## KESIMPULAN

Dari sepuluh hipotesis yang telah diuji, dapat diambil beberapa kesimpulan penting sebagai berikut:

1. **Manajemen Laba terhadap Kebijakan Hutang:** Manajemen laba tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan, seperti yang ditunjukkan oleh nilai probabilitas yang lebih besar dari 0,05. Ini menunjukkan bahwa keputusan terkait kebijakan hutang lebih dipengaruhi oleh faktor-faktor lain seperti kondisi pasar dan suku bunga, ketimbang oleh manajemen laba.
2. **CSR terhadap Kebijakan Hutang:** CSR memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang dengan nilai probabilitas jauh di bawah 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan praktik CSR yang baik mungkin dianggap lebih kredibel oleh kreditor, yang dapat memengaruhi keputusan pemberian pinjaman atau pembiayaan.
3. **Penghindaran Pajak terhadap Kebijakan Hutang:** Penghindaran pajak juga memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, berdasarkan nilai probabilitas yang lebih kecil dari 0,05. Perusahaan yang terlibat dalam penghindaran pajak mungkin memiliki lebih banyak dana internal, sehingga mengurangi ketergantungan mereka pada utang eksternal.
4. **Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan:** Tidak ditemukan pengaruh signifikan antara manajemen laba dan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan dalam manajemen laba tidak cukup besar untuk memengaruhi nilai perusahaan secara signifikan.
5. **CSR terhadap Nilai Perusahaan:** CSR juga tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Meskipun CSR penting, dampaknya terhadap nilai perusahaan mungkin tidak cukup besar atau langsung.



6. **Penghindaran Pajak terhadap Nilai Perusahaan:** Penghindaran pajak tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini menunjukkan bahwa meskipun penghindaran pajak dapat mempengaruhi profitabilitas, dampaknya terhadap nilai perusahaan tidak terlalu besar.
7. **Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan:** Kebijakan hutang tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini menunjukkan bahwa keputusan tentang kebijakan hutang mungkin tidak cukup kuat untuk memengaruhi nilai perusahaan secara langsung.
8. **Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Hutang:** Manajemen laba tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan hutang, yang menunjukkan bahwa meskipun manajemen laba mempengaruhi kebijakan hutang, pengaruhnya terhadap nilai perusahaan tidak signifikan.
9. **CSR terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Hutang:** CSR juga tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan hutang. Ini menunjukkan bahwa meskipun CSR mempengaruhi kebijakan hutang, dampaknya terhadap nilai perusahaan melalui jalur ini tidak cukup besar.
10. **Penghindaran Pajak terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Hutang:** Penghindaran pajak tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan hutang. Ini menunjukkan bahwa meskipun penghindaran pajak mempengaruhi kebijakan hutang, pengaruhnya terhadap nilai perusahaan tidak signifikan.

## REFERENSI

- Abner, S., & Ferrer, A. (2019). The impact of corporate social responsibility on financial performance: Evidence from a global perspective. *Journal of International Business Studies*, 50(8), 1431-1450.
- 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>
- Fehre, K., & Weber, F. (2016). The debate over corporate social responsibility. *Business Ethics Quarterly*, 26(2), 295-314.
- Freeman, R. E. 2010. *Stakeholder Theory: The State of the Art*. Cambridge University Press. Cambridge.
- Kooskora, M., Järventie-Thesleff, R., & Moilanen, M. (2019). Corporate social responsibility and its impact on financial performance: Investigation of European listed companies. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 26(6), 1378-1392.
- Puspita, M. D., Mulyadi, & Sianipar, P. B. H. (2023). Pengaruh Tax Planning Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Transparansi Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Sektor Infrastruktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2021. *Inisiatif: Jurnal Ekonomi, Akuntansi Dan Manajemen*, 2(4), 310–322. <https://doi.org/10.30640/inisiatif.v2i4.1439>
- Scholtens, B. dan F. C. Kang. 2013. “Corporate Social Responsibility and Earnings Management: Evidence from Asian Economies.” *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, Vol. 20, No. 2.
- Subagyo, Joko. (2011). *Metode Penelitian Dalam Teori dan Praktik*, Jakarta: Rineka Cipta.