



TAX PLANNING, ESG DISCLOSURE, AND FIRM VALUE: DOES ESG ACT AS A REPUTATIONAL BUFFER? EVIDENCE FROM CONSUMER GOODS FIRMS

PERENCANAAN PAJAK, PENGUNGKAPAN ESG, DAN NILAI PERUSAHAAN: APAKAH ESG MENJADI BANTALAN REPUTASI? BUKTI DARI EMITEN BARANG KONSUMEN

Febi Tesselonika Putri Sihombing ¹⁾; Suparna Wijaya ²⁾

¹⁾ 2310102061@mahasiswa.upnvj.ac.id; Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Jakarta

²⁾ suparnawijaya@upnvj.ac.id, Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Jakarta

Abstract

This study examines the effect of tax planning on firm value, viewed as the market's assessment of reputational capital, and the moderating role of Environmental, Social, and Governance (ESG) disclosure. Two competing predictions are tested: ESG disclosure acts as a reputational buffer that mitigates market penalties for tax planning, or it amplifies those penalties by signalling inconsistency. The sample comprises 10 branded consumer goods manufacturers listed on the Indonesia Stock Exchange over 2022–2024 (30 firm-year observations). Tax planning is measured by the Cash Effective Tax Rate (CETR), ESG disclosure by a GRI Standards-based disclosure index, and firm value by the natural logarithm of Tobin's Q. Moderated regression with mean-centred variables and firm-clustered standard errors is employed. The results show that CETR is positively associated with firm value, implying that firms with more intensive tax planning tend to be valued lower; however, this association is significant only at the 10% level and is not robust to firm fixed effects. ESG disclosure has no direct effect and does not moderate the relationship, so neither the buffer nor the amplifier hypothesis is supported. The findings suggest that the market does not yet use the breadth of ESG disclosure to assess corporate tax behaviour, underscoring the need for explicit tax transparency.

Keywords: ESG disclosure; Firm value; Reputation; Tax planning

Abstrak

Penelitian ini menguji pengaruh perencanaan pajak terhadap nilai perusahaan sebagai cerminan penilaian pasar atas modal reputasi, serta peran pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dalam memoderasi hubungan tersebut. Dua prediksi bersaing diuji: pengungkapan ESG berfungsi sebagai bantalan reputasi yang meredakan sanksi pasar atas perencanaan pajak, atau justru memperbesar sanksi tersebut karena menimbulkan kesan inkonsistensi. Sampel terdiri atas 10 emiten produsen barang konsumen bermerek di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024 (30 observasi perusahaan-tahun). Perencanaan pajak diukur dengan *Cash Effective Tax Rate* (CETR), pengungkapan ESG dengan indeks pengungkapan berbasis GRI Standards, dan nilai perusahaan dengan logaritma natural Tobin's Q. Data dianalisis dengan regresi moderasi menggunakan variabel yang di-*centering* dan *standard error* yang di-*cluster* per perusahaan. Hasil menunjukkan bahwa CETR berhubungan positif dengan nilai perusahaan, artinya perusahaan dengan intensitas perencanaan pajak lebih tinggi cenderung bernilai lebih rendah, tetapi hubungan ini hanya signifikan pada taraf 10% dan tidak robust terhadap pengendalian efek tetap perusahaan. Pengungkapan ESG tidak berpengaruh langsung dan tidak memoderasi hubungan perencanaan pajak dengan nilai perusahaan, sehingga baik hipotesis bantalan reputasi maupun hipotesis penguat sanksi tidak didukung. Temuan ini mengindikasikan bahwa pasar belum menggunakan keluasan pengungkapan ESG sebagai dasar menilai perilaku pajak perusahaan, sehingga transparansi pajak perlu diungkapkan secara eksplisit.

Kata kunci: Nilai perusahaan; Perencanaan pajak; Pengungkapan ESG; Reputasi

PENDAHULUAN

Pajak merupakan sumber utama penerimaan negara, tetapi rasio pajak Indonesia masih tergolong rendah dibandingkan rata-rata negara OECD. Salah satu faktor yang turut menekan penerimaan adalah praktik perencanaan pajak (*tax planning*) yang dilakukan korporasi untuk menurunkan beban pajak dalam batas ketentuan. Pemerintah merespons melalui Undang-Undang Nomor 7 Tahun 2021 tentang Harmonisasi Peraturan Perpajakan (UU HPP) dan, sejak



tahun pajak 2025, menerapkan Pajak Minimum Global sebesar 15% bagi grup usaha multinasional melalui Peraturan Menteri Keuangan Nomor 136 Tahun 2024 sebagai implementasi Pilar Dua OECD (OECD, 2021). Perkembangan ini menunjukkan bahwa perilaku pajak korporasi tidak lagi hanya dinilai dari sisi legalitas, tetapi juga dari sisi kewajaran dan tanggung jawab terhadap pemangku kepentingan.

Literatur menunjukkan bahwa perencanaan pajak membawa konsekuensi ganda. Di satu sisi, penghematan pajak meningkatkan arus kas yang tersedia bagi pemegang saham (Hanlon & Heitzman, 2010). Di sisi lain, perencanaan pajak yang dipersepsikan agresif dapat menimbulkan biaya reputasi. Hanlon dan Slemrod (2009) menemukan reaksi harga saham negatif ketika keterlibatan perusahaan dalam skema penghindaran pajak terungkap ke publik. Survei Graham et al. (2014) menunjukkan bahwa kekhawatiran atas reputasi merupakan salah satu pertimbangan utama eksekutif dalam membatasi perencanaan pajak. Hardeck dan Hertl (2014) membuktikan secara eksperimental bahwa strategi pajak yang agresif menurunkan reputasi perusahaan dan niat beli konsumen, dan Austin dan Wilson (2017) menemukan bahwa perusahaan dengan merek konsumen bernilai tinggi cenderung menghindari pajak lebih sedikit karena biaya reputasinya lebih besar. Namun, Gallemore et al. (2014) tidak menemukan biaya reputasi yang berkepanjangan, sehingga bukti mengenai konsekuensi reputasi perencanaan pajak belum konklusif.

Seiring meningkatnya perhatian terhadap keberlanjutan, perusahaan juga dinilai berdasarkan kinerja dan pengungkapan ESG. Di Indonesia, emiten wajib menyusun laporan keberlanjutan berdasarkan POJK Nomor 51/POJK.03/2017 dan SEOJK Nomor 16/SEOJK.04/2021. Hubungan antara tanggung jawab sosial dan perilaku pajak sendiri masih diperdebatkan. Lanis dan Richardson (2012) serta Hoi et al. (2013) menemukan bahwa perusahaan yang lebih bertanggung jawab secara sosial cenderung kurang agresif dalam pajak, sedangkan Davis et al. (2016) menemukan bahwa perusahaan yang bertanggung jawab secara sosial justru membayar pajak lebih rendah. Perbedaan ini memunculkan pertanyaan yang belum banyak diuji di Indonesia: ketika perusahaan melakukan perencanaan pajak, apakah pengungkapan ESG yang tinggi melindungi penilaian pasar terhadap perusahaan, atau justru memperbesar sanksi pasar karena menimbulkan kesan inkonsistensi?

Penelitian ini menjawab pertanyaan tersebut dengan menguji dua hipotesis bersaing. Hipotesis bantalan reputasi menyatakan bahwa modal moral yang dibangun melalui aktivitas ESG berfungsi seperti asuransi yang meredam reaksi negatif pemangku kepentingan (Godfrey, 2005). Hipotesis penguat sanksi menyatakan bahwa perusahaan yang menonjolkan komitmen keberlanjutan tetapi meminimalkan kontribusinya akan dipersepsikan munafik (Wagner et al., 2009), sehingga sanksi pasarnya justru lebih besar. Objek penelitian adalah emiten produsen barang konsumen bermerek, yaitu kelompok perusahaan yang paling sensitif terhadap reputasi karena berhubungan langsung dengan konsumen akhir (Austin & Wilson, 2017).

Kontribusi penelitian ini ada tiga. Pertama, penelitian ini menyajikan bukti dari pasar negara berkembang mengenai interaksi antara perencanaan pajak dan pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan. Kedua, penelitian ini membandingkan secara langsung dua penjelasan teoretis yang saling bertentangan, yaitu bantalan reputasi dan penguat sanksi. Ketiga, temuan penelitian ini memberikan masukan bagi manajemen dan regulator mengenai pentingnya integrasi kebijakan pajak ke dalam pelaporan keberlanjutan, antara lain melalui standar GRI 207: *Tax* (Global Reporting Initiative, 2019).

KAJIAN PUSTAKA

Teori Keagenan

Teori keagenan menjelaskan hubungan kontraktual antara pemilik (prinsipal) dan manajer (agen) yang ditandai oleh perbedaan kepentingan dan asimetri informasi (Jensen &



Meckling, 1976). Dalam konteks pajak, Desai dan Dharmapala (2009) menunjukkan bahwa perencanaan pajak tidak selalu meningkatkan nilai perusahaan, karena kompleksitas dan ketidaktransparanan transaksi pajak dapat membuka peluang perilaku oportunistik manajer. Akibatnya, investor tidak serta-merta memberikan penilaian positif atas penghematan pajak, terutama bila tata kelola perusahaan lemah.

Teori Sinyal

Teori sinyal menyatakan bahwa pihak yang memiliki informasi lebih baik mengirimkan sinyal kepada pihak lain untuk mengurangi asimetri informasi, dan sinyal hanya kredibel bila sulit ditiru oleh pihak yang tidak memiliki kualitas yang disinyalkan (Spence, 1973). Pengungkapan ESG merupakan sinyal komitmen keberlanjutan, tetapi relatif murah untuk diproduksi. Sebaliknya, pembayaran pajak merupakan pengeluaran kas nyata yang sulit dipalsukan. Oleh karena itu, investor dapat menilai kredibilitas sinyal ESG dengan membandingkannya dengan perilaku pajak perusahaan.

Teori Pemangku Kepentingan

Teori pemangku kepentingan menyatakan bahwa keberhasilan perusahaan bergantung pada kemampuannya memenuhi ekspektasi seluruh pemangku kepentingan, bukan hanya pemegang saham (Freeman, 1984). Pajak merupakan salah satu saluran utama perusahaan memberikan kontribusi kepada masyarakat melalui negara. Karena itu, perilaku pajak menjadi bagian dari penilaian pemangku kepentingan atas tanggung jawab perusahaan, dan reputasi yang terbentuk dari penilaian tersebut merupakan aset tidak berwujud yang tercermin dalam nilai pasar perusahaan (Fombrun & Shanley, 1990).

Perencanaan Pajak dan Nilai Perusahaan

Perencanaan pajak dalam penelitian ini dipahami sebagai rangkaian upaya perusahaan untuk menurunkan pajak eksplisit relatif terhadap laba sebelum pajak (Hanlon & Heitzman, 2010). Semakin rendah tarif pajak efektif tunai (CETR), semakin tinggi intensitas perencanaan pajak. Perencanaan pajak dapat meningkatkan arus kas, tetapi juga dapat menimbulkan biaya reputasi, risiko pemeriksaan, dan risiko penurunan harga saham (Hanlon & Slemrod, 2009; Kim et al., 2011). Pada perusahaan barang konsumen bermerek, biaya reputasi diperkirakan lebih dominan karena konsumen dapat bereaksi terhadap persepsi ketidakadilan pajak (Hardeck & Hertl, 2014; Austin & Wilson, 2017). Dengan demikian, intensitas perencanaan pajak yang lebih tinggi diperkirakan menurunkan nilai perusahaan. Karena CETR berbanding terbalik dengan intensitas perencanaan pajak, hipotesis ini memprediksi koefisien CETR yang positif.

H1: *Perencanaan pajak berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.*

Peran Moderasi Pengungkapan ESG

Terdapat dua pandangan yang saling bertentangan mengenai peran ESG dalam hubungan antara perencanaan pajak dan nilai perusahaan. Pandangan pertama adalah **hipotesis bantalan reputasi**. Godfrey (2005) berargumen bahwa aktivitas tanggung jawab sosial menciptakan modal moral yang berfungsi seperti asuransi: ketika perusahaan melakukan tindakan yang berpotensi dinilai negatif, pemangku kepentingan cenderung memberikan penilaian yang lebih lunak kepada perusahaan yang dikenal bertanggung jawab. Menurut pandangan ini, pengungkapan ESG yang tinggi akan memperlemah pengaruh negatif perencanaan pajak terhadap nilai perusahaan.

H2a: *Pengungkapan ESG memperlemah pengaruh negatif perencanaan pajak terhadap nilai perusahaan.*

Pandangan kedua adalah **hipotesis penguat sanksi**. Wagner et al. (2009) menunjukkan bahwa ketika pernyataan tanggung jawab sosial perusahaan tidak sejalan dengan tindakannya, pemangku kepentingan menilai perusahaan tersebut munafik, dan penilaiannya lebih buruk dibandingkan perusahaan yang tidak membuat klaim apa pun. Dalam kerangka teori sinyal, perusahaan dengan pengungkapan ESG tinggi tetapi CETR rendah mengirimkan dua sinyal



yang bertentangan, sehingga kredibilitas sinyal ESG-nya runtuh (Spence, 1973). Bukti bahwa kontroversi ESG menurunkan nilai perusahaan, terutama pada perusahaan yang paling disorot publik (Aouadi & Marsat, 2018), sejalan dengan pandangan ini. Menurut pandangan ini, pengungkapan ESG yang tinggi akan memperkuat pengaruh negatif perencanaan pajak terhadap nilai perusahaan.

H2b: *Pengungkapan ESG memperkuat pengaruh negatif perencanaan pajak terhadap nilai perusahaan.*

Karena CETR berbanding terbalik dengan intensitas perencanaan pajak, H2a memprediksi koefisien interaksi $CETR \times ESG$ yang negatif, sedangkan H2b memprediksi koefisien interaksi yang positif.

METODE

Populasi dan Sampel

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder. Populasi penelitian adalah emiten produsen barang konsumen bermerek yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024. Periode ini mencakup fase pemulihan pascapandemi dan masa setelah laporan keberlanjutan diwajibkan bagi seluruh emiten. Sampel ditentukan dengan *purposive sampling* menggunakan kriteria pada Tabel 1.

Tabel 1. Kriteria Pemilihan Sampel

Kriteria	Jumlah
Jumlah perusahaan sampel	10
Jumlah observasi (10 perusahaan $\times$ 3 tahun)	30

Sumber: Data diolah (2026)

Sepuluh perusahaan sampel adalah PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR), PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF), PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP), PT Kalbe Farma Tbk (KLBF), PT Cisarua Mountain Dairy Tbk (CMRY), PT Kino Indonesia Tbk (KINO), PT Mayora Indah Tbk (MYOR), PT Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI), PT Nippon Indosari Corpindo Tbk (ROTI), dan PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk (HMSP). Kalbe Farma diklasifikasikan dalam sektor Kesehatan menurut IDX-IC, tetapi dimasukkan karena merupakan produsen produk konsumen bermerek (minuman dan nutrisi) yang dipasarkan langsung kepada konsumen akhir.

Sumber Data

Data diperoleh dari laporan tahunan teraudit dan laporan keberlanjutan yang diunduh dari laman resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan laman resmi masing-masing perusahaan, serta data harga saham penutupan akhir tahun dari BEI.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Nilai perusahaan (Y)

Nilai perusahaan diukur dengan Tobin's Q menggunakan pendekatan Chung dan Pruitt (1994), kemudian ditransformasikan ke logaritma natural ($\ln Q$) untuk mengurangi kemencengan distribusi. Nilai perusahaan digunakan sebagai cerminan penilaian pasar atas aset tidak berwujud perusahaan, termasuk modal reputasi (Fombrun & Shanley, 1990).

$$\text{Tobin's Q} = (\text{Nilai pasar ekuitas} + \text{Total liabilitas}) / \text{Total aset}$$

Perencanaan pajak (X)

Perencanaan pajak diukur dengan *Cash Effective Tax Rate* (CETR), yaitu pajak penghasilan yang dibayarkan secara tunai dibagi laba sebelum pajak (Dyreng et al., 2008). Nilai CETR yang lebih rendah menunjukkan intensitas perencanaan pajak yang lebih tinggi. Sebagai pembanding, tarif PPh badan yang berlaku adalah 22%, atau 19% bagi emiten yang memenuhi syarat jumlah saham yang diperdagangkan di bursa paling sedikit 40% sebagaimana diatur



dalam Pasal 17 ayat (2b) UU PPh sebagaimana diubah dengan UU HPP dan Peraturan Pemerintah Nomor 30 Tahun 2020.

CETR = Pembayaran pajak penghasilan (tunai) / Laba sebelum pajak

Pengungkapan ESG (M)

Pengungkapan ESG diukur dengan indeks pengungkapan berdasarkan GRI Standards (Global Reporting Initiative, 2021). Instrumen terdiri atas 15 item. Setiap item yang diungkapkan diberi nilai 1 dan yang tidak diungkapkan diberi nilai 0, kemudian dijumlahkan dan dibagi 15. Ukuran ini mencerminkan keluasan pengungkapan, bukan kinerja ESG.

ESG = Jumlah item yang diungkapkan / 15

Teknik Analisis Data

Hipotesis diuji dengan regresi moderasi (*moderated regression analysis*). Sebelum dikalikan, CETR dan ESG di-*centering* terhadap rata-ratanya agar koefisien pengaruh langsung dapat ditafsirkan pada nilai rata-rata variabel lainnya dan agar multikolinearitas antara variabel interaksi dan variabel pembentuknya berkurang (Aiken & West, 1991). Model yang diestimasi adalah:

$$\text{LnQ}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{CETR}_{it} + \beta_2 \text{ESG}_{it} + \beta_3 (\text{CETR} \times \text{ESG})_{it} + \varepsilon_{it}$$

LnQ adalah logaritma natural Tobin's Q, CETR adalah *Cash Effective Tax Rate*, ESG adalah indeks pengungkapan ESG, serta i dan t masing-masing menunjukkan perusahaan dan tahun. Karena CETR berbanding terbalik dengan intensitas perencanaan pajak, H1 didukung bila β_1 positif dan signifikan; H2a didukung bila β_3 negatif dan signifikan; dan H2b didukung bila β_3 positif dan signifikan.

Model diestimasi dengan *pooled ordinary least squares*. Karena setiap perusahaan diamati selama tiga tahun, residual dari perusahaan yang sama berpotensi berkorelasi. Oleh karena itu, inferensi utama menggunakan *standard error* yang di-*cluster* per perusahaan (Petersen, 2009), dengan distribusi t berderajat bebas $G - 1 = 9$ untuk mengoreksi jumlah klaster yang sedikit (Cameron & Miller, 2015). Uji ketahanan dilakukan dengan (i) *standard error* konvensional dan HC3, (ii) penambahan efek tetap tahun, (iii) efek tetap perusahaan, dan (iv) mengeluarkan perusahaan dengan nilai ekstrem. Pengujian hipotesis menggunakan taraf signifikansi 5%, dan hasil pada taraf 10% dilaporkan sebagai bukti marginal.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 2. Statistik Deskriptif (n = 30)

Variabel	Rata-rata	Simpangan baku	Minimum	Maksimum
Tobin's Q	2,836	2,696	0,351	10,737
LnQ	0,565	1,049	-1,047	2,374
CETR	0,231	0,078	0,028	0,320
ESG	0,682	0,234	0,200	0,933

Sumber: Data diolah (2026)

Rata-rata CETR sebesar 23,1% sedikit di atas tarif statutori 22%, sehingga secara umum perusahaan sampel tidak tergolong agresif dalam perencanaan pajak. Namun, variasinya cukup besar: 9 dari 30 observasi memiliki CETR di bawah 22%, dan 5 observasi di bawah 19%. CETR terendah berada pada MYOR (rata-rata tiga tahun 8,4%) dan ROTI (19,0%), sedangkan yang tertinggi pada INDF (29,6%). Rata-rata indeks pengungkapan ESG sebesar 0,682 dengan rentang 0,200 hingga 0,933, menunjukkan perbedaan keluasan pengungkapan yang cukup lebar antarperusahaan. Tobin's Q rata-rata 2,836, dengan nilai tertinggi pada UNVR (rata-rata 8,29) dan terendah pada ROTI (0,38) dan MYOR (0,40).



Tabel 3. Matriks Korelasi Pearson

Variabel	LnQ	CETR	ESG
LnQ	1,000		
CETR	0,410	1,000	
ESG	0,133	-0,033	1,000

Sumber: Data diolah (2026)

Korelasi antara CETR dan LnQ positif (0,410), sejalan dengan prediksi H1. Korelasi antara CETR dan ESG hampir nol (-0,033), yang menunjukkan bahwa dalam sampel ini perusahaan dengan pengungkapan ESG lebih luas tidak memiliki tarif pajak efektif yang lebih tinggi.

Uji Asumsi

Tabel 4. Ringkasan Uji Asumsi

Pengujian	Statistik	Keputusan
Normalitas residual (Shapiro-Wilk)	W = 0,940; p = 0,093	Normal
Heteroskedastisitas (Breusch-Pagan)	LM = 3,270; p = 0,352	Homoskedastis
Multikolinearitas (VIF, setelah centering)	1,03–1,10	Tidak ada multikolinearitas
Autokorelasi (Durbin-Watson)	DW = 0,866	Autokorelasi positif

Sumber: Data diolah (2026)

Residual berdistribusi normal dan homoskedastis. Setelah *centering*, nilai VIF berada pada kisaran 1,03–1,10; tanpa *centering*, VIF variabel interaksi mencapai 22,0, sehingga *centering* diperlukan. Nilai Durbin-Watson 0,866 berada di bawah batas bawah dL (sekitar 1,21 untuk n = 30 dan tiga prediktor), yang menunjukkan autokorelasi positif. Hal ini wajar pada data panel pendek karena karakteristik setiap perusahaan relatif stabil dari tahun ke tahun, dan menjadi alasan penggunaan *standard error* yang di-*cluster* per perusahaan.

Hasil Pengujian Hipotesis

Tabel 5. Hasil Regresi Moderasi (variabel dependen: LnQ)

Variabel	Koefisien	Std. error	t	Sig.
Konstanta	0,562	0,300	1,873	0,094
CETR (centered)	5,932	2,980	1,991	0,078*
ESG (centered)	0,587	1,069	0,549	0,596
CETR × ESG	-6,441	7,882	-0,817	0,435
R ² / Adjusted R ²	0,200 / 0,108			
F (sig.)	2,168 (0,116)			

Keterangan: n = 30; standard error di-cluster per perusahaan (10 klaster), uji t dengan df = 9.

* signifikan pada taraf 10%. Sumber: Data diolah (2026)

Koefisien CETR bernilai positif (5,932) dan signifikan pada taraf 10% (p = 0,078). Artinya, pada tingkat pengungkapan ESG rata-rata, perusahaan dengan CETR lebih tinggi (perencanaan pajak lebih rendah) cenderung memiliki nilai perusahaan lebih tinggi; sebaliknya, intensitas perencanaan pajak yang lebih tinggi berasosiasi dengan nilai perusahaan yang lebih rendah. Dengan *standard error* konvensional, koefisien ini signifikan pada taraf 5% (p = 0,022),



tetapi dengan koreksi klaster yang lebih konservatif hanya signifikan pada taraf 10%. Dengan demikian, **H1 didukung secara marginal**.

Koefisien ESG tidak signifikan ($p = 0,596$), sehingga keluasan pengungkapan ESG tidak berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan. Koefisien interaksi $CETR \times ESG$ bernilai negatif ($-6,441$) tetapi jauh dari signifikan ($p = 0,435$). Arah negatif ini sesuai dengan prediksi H2a, yaitu hubungan antara perencanaan pajak dan nilai perusahaan sedikit lebih lemah pada perusahaan dengan pengungkapan ESG tinggi, tetapi bukti statistiknya tidak memadai. Dengan demikian, **H2a dan H2b tidak didukung**: pengungkapan ESG tidak terbukti berperan sebagai bantalan reputasi maupun penguat sanksi. Secara keseluruhan, model hanya menjelaskan 20,0% variasi nilai perusahaan dan uji F tidak signifikan pada taraf 10% ($p = 0,116$).

Uji Ketahanan

Tabel 6. Uji Ketahanan (variabel dependen: LnQ)

Variabel	(1) OLS konvensional	(2) SE HC3	(3) Cluster (utama)	(4) + Efek tahun	(5) Efek tetap perusahaan	(6) Tanpa MYOR & ROTI
CETR	5,932** (0,022)	5,932** (0,021)	5,932* (0,078)	6,653* (0,064)	0,070 (0,901)	-2,075 (0,584)
ESG	0,587 (0,468)	0,587 (0,578)	0,587 (0,596)	0,616 (0,566)	0,509* (0,070)	-1,220 (0,158)
$CETR \times ESG$	-6,441 (0,565)	-6,441 (0,584)	-6,441 (0,435)	-7,940 (0,380)	-0,719 (0,771)	9,704 (0,625)
n	30	30	30	30	30	24
R ²	0,200	0,200	0,200	0,238	0,986	0,076

Keterangan: angka dalam kurung adalah nilai p. Kolom (3), (4), dan (6) menggunakan standard error yang di-cluster per perusahaan. ** signifikan pada taraf 5%; * signifikan pada taraf 10%. Sumber: Data diolah (2026)

Tabel 6 menunjukkan bahwa tidak signifikkannya interaksi $CETR \times ESG$ konsisten di semua spesifikasi, sehingga kesimpulan atas H2a dan H2b robust. Sebaliknya, hubungan positif CETR dengan nilai perusahaan bergantung pada spesifikasi. Hubungan ini bertahan ketika efek tahun ditambahkan (kolom 4), tetapi hilang ketika efek tetap perusahaan dikendalikan (kolom 5) dan ketika MYOR dan ROTI, dua perusahaan dengan CETR dan Tobin's Q terendah, dikeluarkan dari sampel (kolom 6). Artinya, hubungan CETR dan nilai perusahaan dalam penelitian ini terutama mencerminkan perbedaan antarperusahaan, bukan perubahan dari tahun ke tahun dalam perusahaan yang sama, dan sangat dipengaruhi oleh dua perusahaan tersebut. Oleh karena itu, dukungan terhadap H1 harus ditafsirkan dengan hati-hati.

Pembahasan

Perencanaan pajak dan nilai perusahaan

Arah hubungan positif antara CETR dan nilai perusahaan sejalan dengan literatur yang menekankan biaya reputasi dari perencanaan pajak. Hanlon dan Slemrod (2009) menemukan reaksi pasar negatif ketika keterlibatan perusahaan dalam penghindaran pajak terungkap, dan Austin dan Wilson (2017) menunjukkan bahwa perusahaan dengan merek konsumen bernilai tinggi menghadapi biaya reputasi yang lebih besar atas perilaku pajak yang agresif. Seluruh sampel penelitian ini merupakan produsen barang konsumen bermerek, sehingga sensitivitas reputasinya relatif tinggi.



Namun, lemahnya signifikansi dan hilangnya hubungan ini setelah pengendalian efek tetap perusahaan sejalan dengan Desai dan Dharmapala (2009), yang menemukan bahwa secara rata-rata penghindaran pajak tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, serta dengan Gallemore et al. (2014), yang tidak menemukan biaya reputasi yang berkepanjangan. Penjelasan alternatif juga perlu dipertimbangkan: perbedaan nilai perusahaan antaremiten dapat dipengaruhi oleh profitabilitas, pertumbuhan, dan struktur modal yang belum dikendalikan dalam model. Dengan demikian, temuan ini lebih tepat dibaca sebagai indikasi awal bahwa pasar memberikan penilaian lebih rendah kepada perusahaan dengan intensitas perencanaan pajak tinggi, bukan sebagai bukti hubungan sebab-akibat.

Pengungkapan ESG: bukan bantalan, bukan penguat sanksi

Tidak terbuktinya kedua hipotesis moderasi menunjukkan bahwa pasar belum menggunakan keluasan pengungkapan ESG sebagai dasar untuk menilai perilaku pajak perusahaan. Logika bantalan reputasi (Godfrey, 2005) mensyaratkan bahwa pemangku kepentingan mengenali dan mempercayai komitmen keberlanjutan perusahaan, sedangkan logika penguat sanksi (Wagner et al., 2009) mensyaratkan bahwa pemangku kepentingan mampu mendeteksi ketidaksesuaian antara klaim keberlanjutan dan perilaku pajak. Kedua mekanisme memerlukan informasi pajak yang tersedia dan mudah dibandingkan. Dalam praktik, informasi mengenai strategi dan kontribusi pajak jarang diungkapkan secara eksplisit dalam laporan keberlanjutan emiten Indonesia, sehingga investor sulit menghubungkan keduanya.

Selain itu, indeks pengungkapan yang digunakan mengukur keluasan informasi, bukan kualitas maupun kinerja ESG. Fatemi et al. (2018) menunjukkan bahwa nilai pengungkapan ESG bergantung pada kinerja ESG yang mendasarinya, dan Aouadi dan Marsat (2018) menunjukkan bahwa kontroversi ESG lebih berpengaruh terhadap nilai perusahaan daripada pengungkapan itu sendiri. Korelasi antara CETR dan ESG yang hampir nol dalam sampel ini juga sejalan dengan literatur yang menemukan hubungan tidak konsisten antara tanggung jawab sosial dan perilaku pajak (Lanis & Richardson, 2012; Davis et al., 2016).

Implikasi

Bagi manajemen, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keluasan laporan keberlanjutan tidak otomatis melindungi perusahaan dari penilaian pasar atas perilaku pajaknya. Jika perusahaan ingin agar komitmen keberlanjutannya juga mencakup dimensi pajak, informasi pajak perlu diungkapkan secara eksplisit, misalnya melalui pendekatan pajak, tata kelola pajak, dan kontribusi pajak menurut GRI 207: *Tax* (Global Reporting Initiative, 2019). Bagi emiten yang merupakan bagian dari grup multinasional, seperti UNVR, HMSP, dan MLBI, penerapan Pajak Minimum Global melalui PMK 136/2024 semakin membatasi ruang perencanaan pajak dan meningkatkan pentingnya transparansi pajak. Bagi regulator, temuan ini mendukung perlunya mempertimbangkan informasi pajak sebagai bagian dari pengungkapan keberlanjutan yang diatur OJK.

SIMPULAN

Penelitian ini menguji pengaruh perencanaan pajak terhadap nilai perusahaan dan peran moderasi pengungkapan ESG pada 10 emiten produsen barang konsumen bermerek di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan dengan intensitas perencanaan pajak lebih tinggi cenderung memiliki nilai perusahaan lebih rendah, tetapi bukti ini marginal dan terutama mencerminkan perbedaan antarperusahaan. Pengungkapan ESG tidak berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan dan tidak memoderasi hubungan antara perencanaan pajak dan nilai perusahaan. Dengan demikian, pengungkapan ESG tidak terbukti berfungsi sebagai bantalan reputasi maupun sebagai penguat sanksi atas perencanaan pajak.



Keterbatasan dan Saran

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, sampel hanya terdiri atas 10 perusahaan dan 30 observasi, sehingga daya uji statistik rendah dan hasil sensitif terhadap perusahaan tertentu. Kedua, model belum memasukkan variabel kontrol seperti ukuran perusahaan, profitabilitas, dan *leverage*. Ketiga, nilai perusahaan merupakan proksi tidak langsung atas reputasi, dan indeks pengungkapan ESG yang terdiri atas 15 item mengukur keluasan pengungkapan, bukan kinerja. Keempat, CETR tahunan cenderung berfluktuasi.

Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas sampel ke seluruh sektor dan memperpanjang periode pengamatan, menambahkan variabel kontrol, menggunakan CETR jangka panjang (Dyreg et al., 2008), menggunakan skor ESG dari lembaga pemeringkat independen atau data kontroversi ESG, mengukur secara khusus pengungkapan pajak dalam laporan keberlanjutan, serta menggunakan proksi reputasi yang lebih langsung, misalnya sentimen pemberitaan atau peringkat reputasi korporasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Aiken, L. S., & West, S. G. (1991). *Multiple regression: Testing and interpreting interactions*. Sage.
- Aouadi, A., & Marsat, S. (2018). Do ESG controversies matter for firm value? Evidence from international data. *Journal of Business Ethics*, 151(4), 1027–1047. <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3213-8>
- Austin, C. R., & Wilson, R. J. (2017). An examination of reputational costs and tax avoidance: Evidence from firms with valuable consumer brands. *The Journal of the American Taxation Association*, 39(1), 67–93.
- Cameron, A. C., & Miller, D. L. (2015). A practitioner's guide to cluster-robust inference. *Journal of Human Resources*, 50(2), 317–372. <https://doi.org/10.3368/jhr.50.2.317>
- Chung, K. H., & Pruitt, S. W. (1994). A simple approximation of Tobin's q. *Financial Management*, 23(3), 70–74. <https://doi.org/10.2307/3665623>
- Davis, A. K., Guenther, D. A., Krull, L. K., & Williams, B. M. (2016). Do socially responsible firms pay more taxes? *The Accounting Review*, 91(1), 47–68. <https://doi.org/10.2308/accr-51224>
- Desai, M. A., & Dharmapala, D. (2009). Corporate tax avoidance and firm value. *The Review of Economics and Statistics*, 91(3), 537–546. <https://doi.org/10.1162/rest.91.3.537>
- Dyreg, S. D., Hanlon, M., & Maydew, E. L. (2008). Long-run corporate tax avoidance. *The Accounting Review*, 83(1), 61–82. <https://doi.org/10.2308/accr.2008.83.1.61>
- Dyreg, S. D., Hanlon, M., Maydew, E. L., & Thornock, J. R. (2017). Changes in corporate effective tax rates over the past 25 years. *Journal of Financial Economics*, 124(3), 441–463. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2017.04.001>
- Fatemi, A., Glaum, M., & Kaiser, S. (2018). ESG performance and firm value: The moderating role of disclosure. *Global Finance Journal*, 38, 45–64. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2017.03.001>
- Fombrun, C., & Shanley, M. (1990). What's in a name? Reputation building and corporate strategy. *Academy of Management Journal*, 33(2), 233–258. <https://doi.org/10.2307/256324>
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Pitman.
- Gallemore, J., Maydew, E. L., & Thornock, J. R. (2014). The reputational costs of tax avoidance. *Contemporary Accounting Research*, 31(4), 1103–1133. <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12055>
- Global Reporting Initiative. (2019). *GRI 207: Tax 2019*. GRI.
- Global Reporting Initiative. (2021). *GRI 1: Foundation 2021*. GRI.



- 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>
- Graham, J. R., Hanlon, M., Shevlin, T., & Shroff, N. (2014). Incentives for tax planning and avoidance: Evidence from the field. *The Accounting Review*, 89(3), 991–1023. <https://doi.org/10.2308/accr-50678>
- Hanlon, M., & Heitzman, S. (2010). A review of tax research. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2–3), 127–178. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.09.002>
- Hanlon, M., & Slemrod, J. (2009). What does tax aggressiveness signal? Evidence from stock price reactions to news about tax shelter involvement. *Journal of Public Economics*, 93(1–2), 126–141. <https://doi.org/10.1016/j.jpubeco.2008.09.004>
- Hardeck, I., & Hertl, R. (2014). Consumer reactions to corporate tax strategies: Effects on corporate reputation and purchasing behavior. *Journal of Business Ethics*, 123(2), 309–326. <https://doi.org/10.1007/s10551-013-1843-7>
- Hoi, C. K., Wu, Q., & Zhang, H. (2013). Is corporate social responsibility (CSR) associated with tax avoidance? Evidence from irresponsible CSR activities. *The Accounting Review*, 88(6), 2025–2059. <https://doi.org/10.2308/accr-50544>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kim, J.-B., Li, Y., & Zhang, L. (2011). Corporate tax avoidance and stock price crash risk: Firm-level analysis. *Journal of Financial Economics*, 100(3), 639–662. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2010.07.007>
- Lanis, R., & Richardson, G. (2012). Corporate social responsibility and tax aggressiveness: An empirical analysis. *Journal of Accounting and Public Policy*, 31(1), 86–108. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2011.10.006>
- OECD. (2021). *Tax challenges arising from the digitalisation of the economy: Global anti-base erosion model rules (Pillar Two)*. OECD Publishing. <https://doi.org/10.1787/782bac33-en>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2017). *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51/POJK.03/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik*.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2021). *Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan Nomor 16/SEOJK.04/2021 tentang Bentuk dan Isi Laporan Tahunan Emiten atau Perusahaan Publik*.
- Petersen, M. A. (2009). Estimating standard errors in finance panel data sets: Comparing approaches. *The Review of Financial Studies*, 22(1), 435–480. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhn053>
- Republik Indonesia. (2020). *Peraturan Pemerintah Nomor 30 Tahun 2020 tentang Penurunan Tarif Pajak Penghasilan bagi Wajib Pajak Badan Dalam Negeri yang Berbentuk Perseroan Terbuka*.
- Republik Indonesia. (2021). *Undang-Undang Nomor 7 Tahun 2021 tentang Harmonisasi Peraturan Perpajakan*.
- Republik Indonesia. (2024). *Peraturan Menteri Keuangan Nomor 136 Tahun 2024 tentang Pengenaan Pajak Minimum Global Berdasarkan Kesepakatan Internasional*.
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>



Wagner, T., Lutz, R. J., & Weitz, B. A. (2009). Corporate hypocrisy: Overcoming the threat of inconsistent corporate social responsibility perceptions. *Journal of Marketing*, 73(6), 77–91. <https://doi.org/10.1509/jmkg.73.6.77>