

Dampak Penghindaran Pajak terhadap Nilai Perusahaan di Indonesia

Claudia Kinar Jeanetta, Delaneira Quisha Lukasa, Nany Chandra Marsetio, Theodorus Ludji

Sekolah Bisnis dan Ekonomi Universitas Prasetiya Mulya BSD City Kawling Edutown I.1, Jl. BSD Raya Utama, BSD City, Tangerang 15339, Indonesia

ARTICLE INFO

ABSTRACT

Keywords:

Firm Value,
Profitability,
Tax Avoidance.

Kata Kunci:

Nilai Perusahaan,
Penghindaran Pajak,
Profitabilitas.

The objective of this study is to determine whether there is a relationship between tax avoidance and firm value in companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2020 to 2023. Tax avoidance strategies are often employed by companies to enhance profitability. However, such strategies may pose risks, such as a decline in firm value. This study employs three proxies including Effective Tax Rate (ETR), Tax Per Share (TaxPS), and Book-Tax Difference Per Share (BTDPS) to analyze this relationship. The data used in this study comprise both cross-sectional and time-series data, covering all companies listed on the IDX, except those in the financial sector. The findings of this study indicate that tax avoidance, as measured by the ETR and TaxPS proxy, has a positive and significant effect, implying that tax avoidance using the ETR and TaxPS proxy negatively impacts firm value. In contrast, tax avoidance measured using the BTDPS proxy yields a positive and significant result, indicating that tax avoidance positively affects firm value.

SARI PATI

Corresponding author:

Nany Marsetio
Email:
nany.marsetio@prasetiyamulya.ac.id

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh literasi keuangan dan pemanfaatan financial technology terhadap kepatuhan perpajakan yang dimoderasi dengan digitalisasi perpajakan pada UMKM di Yogyakarta. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Penelitian dilakukan dengan menyebarkan kuesioner kepada 120 pelaku UMKM di Yogyakarta. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah Uji Analisis Regresi Linear Berganda dan Uji Moderated Regression Analysis (MRA). Hasil analisis menunjukkan bahwa literasi keuangan dan pemanfaatan financial technology berpengaruh positif signifikan terhadap kepatuhan pajak. Sedangkan digitalisasi perpajakan tidak mampu memoderasi antara pengaruh literasi keuangan dan pemanfaatan financial technology terhadap kepatuhan pajak.

Copyright © 2025 by Authors,
Published by SAKI.

This is an open access article
under the CC BY-SA License



PENDAHULUAN

Penghindaran pajak telah menjadi salah satu strategi utama yang digunakan perusahaan dalam mengelola beban pajaknya untuk meningkatkan profitabilitas serta nilai perusahaan. Praktik ini dilakukan dengan memanfaatkan celah dalam undang-undang perpajakan tanpa melanggar hukum, sehingga sering kali berada dalam area abu-abu atau *grey area*. Dalam perspektif pemegang saham, strategi penghindaran pajak yang optimal dapat meningkatkan laba setelah pajak atau *earnings after tax* (EAT), memperbesar arus kas, dan pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan. Namun, penting untuk diketahui bahwa efektivitas strategi ini sangat bergantung pada bagaimana perusahaan mengelolanya secara legal dan etis agar tidak menimbulkan konsekuensi negatif di masa depan.

Sebagai instrumen yang bersifat wajib dan memaksa, pajak memiliki peran krusial dalam perekonomian suatu negara. Berdasarkan Undang-Undang Nomor 28 Tahun 2007 pasal 1, pajak merupakan kontribusi wajib yang dibebankan kepada individu maupun badan usaha untuk kepentingan negara. Tarif pajak penghasilan badan yang ditetapkan di Indonesia sebesar 22% tergolong tinggi dibandingkan rata-rata tarif pajak perusahaan di negara-negara Asia yang mencapai 19,69%. Kondisi ini mendorong banyak perusahaan untuk mencari strategi pengelolaan pajak yang lebih efisien, salah satunya melalui penghindaran pajak yang dilakukan secara legal. Dengan memanfaatkan *deductible expense* dan skema perencanaan pajak lainnya, perusahaan dapat mengoptimalkan keuntungan yang diperoleh.

Namun, dampak penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan masih menjadi topik yang diperdebatkan di berbagai penelitian akademik. Beberapa penelitian menemukan bahwa strategi penghindaran pajak yang dilakukan dengan cermat dan terencana dapat memberikan dampak positif terhadap nilai perusahaan. Studi oleh Anisran & Ma'Wa (2023) di Indonesia menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur yang

menerapkan perencanaan dan penghindaran pajak dengan baik mampu mengurangi beban pajak secara legal dan meningkatkan laba, yang pada akhirnya meningkatkan kepercayaan pemegang saham terhadap perusahaan. Sebaliknya, penelitian yang dilakukan oleh Elamer et al. (2024) di Perancis menemukan bahwa tingginya aktivitas penghindaran pajak justru berpotensi menurunkan nilai perusahaan karena menimbulkan masalah transparansi, mengurangi kepercayaan pemangku kepentingan, serta memperburuk reputasi perusahaan di mata investor.

Sejumlah penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang beragam dan tidak selalu konsisten mengenai hubungan antara penghindaran pajak dan nilai perusahaan. Penelitian oleh Abdul Wahab & Holland (2012) menemukan bahwa penghindaran pajak yang dilakukan secara agresif dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui pengurangan beban pajak dan peningkatan laba, tetapi praktik itu juga berpotensi memiliki risiko dan membutuhkan biaya yang harus dikeluarkan. Jurnal tersebut juga memperlihatkan adanya tata kelola yang kuat dapat mengurangi kemungkinan manajer dalam mengeksploitasi kompleksitas perencanaan pajak untuk kepentingan sendiri. Sementara itu, Kifli & Juliarto (2022) dalam konteks Indonesia menunjukkan bahwa hasil penelitian bisa sangat bervariasi tergantung pada indikator yang digunakan untuk mengukur penghindaran pajak. Dalam temuan mereka, pengukuran menggunakan *effective tax rate* (ETR) dan *tax per share* (TaxPS) justru menunjukkan pengaruh negatif yang signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan *book tax difference per share* (BTDPS) memberikan pengaruh positif.

Penelitian ini merupakan replikasi dari studi yang dilakukan oleh Kifli & Juliarto (2022). Penelitian ini berbeda dari penelitian sebelumnya pada sampel penelitian yang tidak terbatas pada satu sektor industri saja sehingga memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai pengaruh aktivitas perencanaan pajak terhadap

nilai perusahaan di berbagai sektor. Dan juga penelitian ini mempertimbangkan aspek tata kelola sebagai variabel kontrol.

Dengan tarif pajak penghasilan badan sebesar 22%, Indonesia termasuk negara dengan tarif pajak perusahaan yang tinggi dibanding rata-rata Asia (19,69%). Hal ini mendorong perusahaan untuk melakukan penghindaran pajak dengan strategi yang sah. Berdasarkan Tax Justice Network, diketahui bahwa aktivitas penghindaran pajak di Indonesia diperkirakan mencapai sekitar Rp69,1 triliun per tahun (Wildan, 2020). Jumlah penerimaan pajak Indonesia yang hilang akibat aktivitas ini adalah terbesar keempat di Asia. Strategi ini bisa meningkatkan efisiensi pajak dan nilai perusahaan dalam jangka pendek, namun dalam jangka panjang bisa berdampak negatif jika dilakukan secara berlebihan dan tidak transparan. Penelitian tentang dampak penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan penting dilakukan karena memiliki pengaruh besar terhadap keputusan investor, strategi bisnis, dan kepatuhan pajak. Dengan meningkatnya perhatian publik atas akuntabilitas etika perusahaan, memahami pengaruh praktik penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan menjadi krusial. Hasil penelitian ini dapat memberikan wawasan mengenai bagaimana pasar menilai efisiensi pajak, apakah dianggap sebagai keunggulan strategis atau justru sebagai sumber risiko. Penelitian ini menambah wawasan dalam literatur dengan fokus pada konteks regulasi perpajakan dan perspektif pemegang saham di Indonesia.

Dalam konteks Indonesia, penelitian ini berupaya mengeksplorasi hubungan antara penghindaran pajak dan nilai perusahaan dengan mengambil sampel perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2023. Penelitian ini menjadi relevan mengingat kebijakan perpajakan yang berlaku di Indonesia serta dinamika yang terjadi dalam dunia bisnis. Dengan memahami bagaimana strategi penghindaran pajak mempengaruhi nilai perusahaan, hasil penelitian ini diharapkan dapat

memberikan wawasan bagi para pemangku kepentingan, termasuk investor, regulator, dan praktisi pajak, dalam mengelola kebijakan perpajakan secara lebih efektif dan transparan.

Penelitian ini memiliki batasan, yaitu hanya meneliti perusahaan yang terdaftar di BEI dan tidak mencakup sektor keuangan, serta membatasi periode analisis pada tahun 2020 hingga 2023. Pengambilan sampel mulai tahun 2020 dikarenakan tarif pajak penghasilan badan 2020 adalah 22% sampai tahun saat ini. Sedangkan sebelum tahun 2020, tarif pajak penghasilan badan sebesar 25%. Dengan adanya batasan ini, diharapkan hasil penelitian dapat lebih fokus dalam menggali pola dan tren yang terjadi dalam praktik penghindaran pajak di Indonesia. Secara keseluruhan, penelitian ini bertujuan untuk memberikan pemahaman yang lebih mendalam mengenai bagaimana strategi penghindaran pajak yang dihitung menggunakan 3 pengukuran dapat dimanfaatkan untuk meningkatkan nilai perusahaan, dan juga mengantisipasi potensi risiko yang dapat muncul akibat praktik tersebut dalam jangka panjang.

TELAAH LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS Penghindaran Pajak

Penghindaran pajak merupakan praktik legal yang memungkinkan individu maupun perusahaan untuk menyusun aktivitas keuangan mereka guna meminimalkan kewajiban pajak tanpa melanggar regulasi perpajakan James et al. (2018) Strategi ini dilakukan dengan memanfaatkan celah hukum, insentif pajak, serta pengurangan dan pengecualian yang diizinkan oleh peraturan perpajakan. Beberapa metode yang umum digunakan mencakup penyimpanan dana di rekening luar negeri, pemanfaatan perjanjian pajak yang menguntungkan, serta pengakuan pengurangan pajak tertentu (Desai & Dharmapala, 2006).

Beberapa penelitian menunjukkan bahwa penghindaran pajak memiliki korelasi positif

dengan nilai perusahaan, karena memungkinkan perusahaan mempertahankan lebih banyak laba yang dapat dialokasikan untuk investasi, dividen, atau aktivitas lain yang meningkatkan kesejahteraan pemegang saham (Hanlon & Heitzman, 2010). Dengan mengurangi beban pajak, perusahaan dapat meningkatkan profitabilitas yang dilaporkan dan menjaga arus kas, yang kemudian menarik minat investor dan meningkatkan valuasi pasar (S. Chen et al., 2010).

Namun, penghindaran pajak yang dilakukan secara agresif juga membawa risiko yang signifikan. Perusahaan yang terlalu agresif dalam penghindaran pajak dapat menarik pengawasan ketat dari otoritas pajak serta menghadapi risiko reputasi, terutama jika dianggap tidak memenuhi kewajiban pajak secara adil (Graham et al., 2014). Meskipun strategi ini dapat memberikan manfaat jangka pendek dengan meningkatkan nilai pasar perusahaan, dalam jangka panjang, perusahaan berisiko menghadapi sanksi hukum dan denda yang dapat berdampak negatif terhadap stabilitas keuangannya (Hope et al., 2013)

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan mencerminkan penilaian pasar terhadap ekuitas dan aset yang dimiliki suatu perusahaan serta mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan arus kas di masa depan. Sebagai indikator utama kinerja dan kesehatan keuangan, nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan performa yang baik, meningkatkan kekayaan pemegang saham, serta memperkuat kepercayaan investor (Desai & Dharmapala, 2009).

Memaksimalkan nilai perusahaan menjadi tujuan utama bagi setiap organisasi, karena berpengaruh langsung terhadap bagaimana pihak eksternal, khususnya investor, menilai dan berinteraksi dengan perusahaan. Kenaikan harga saham berhubungan langsung dengan pertumbuhan nilai perusahaan, yang menunjukkan daya tarik perusahaan di mata investor (Ftouhi et al., 2015)

Menurut (Bhabra, 2007), nilai perusahaan

mencerminkan harga yang bersedia dibayarkan oleh calon pembeli dan menjadi indikator keberlanjutan jangka panjang perusahaan. Oleh karena itu, nilai perusahaan dapat digunakan sebagai ukuran utama dalam menilai keberhasilan suatu perusahaan berdasarkan pandangan investor dan pemangku kepentingan lainnya.

Shareholder Theory

Shareholder theory atau teori pemegang saham yang diperkenalkan oleh (Friedman, 1970) menyatakan bahwa tanggung jawab utama perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Dalam teori ini, eksekutif dan manajer bertindak sebagai agen yang mewakili kepentingan pemegang saham dengan mengambil keputusan yang berorientasi pada peningkatan laba perusahaan. Fokus utama pada profitabilitas memungkinkan perusahaan untuk mengalokasikan sumber daya secara lebih efisien, yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan dan memberikan manfaat langsung bagi para pemegang saham.

Dalam konteks teori ini, strategi penghindaran pajak dianggap sebagai salah satu cara untuk mengoptimalkan keuntungan perusahaan. Dengan mengurangi beban pajak secara legal, perusahaan dapat mengalokasikan dana dari penghematan pajak untuk meningkatkan laba bersih, dan memberikan nilai tambah bagi pemegang saham sebagai pihak prinsipal (Allingham & Sandmo, 1972).

Agency Theory

Agency theory yang diperkenalkan oleh Jensen & Meckling (1976) menjelaskan hubungan antara pemegang saham sebagai prinsipal dan manajer sebagai agen yang menjalankan operasional perusahaan. Teori ini menunjukkan potensi konflik kepentingan, di mana manajer dapat memanfaatkan penghematan pajak untuk keuntungan pribadi, seperti meningkatkan remunerasi manajer. Sebagian besar bentuk kompensasi eksekutif seperti bonus didasari oleh

laba akuntansi, yang memberi insentif kepada manajer untuk melakukan penghindaran pajak secara agresif untuk meningkatkan laba. Laba yang dilaporkan ini dapat digunakan untuk membenarkan bonus berbasis kinerja yang lebih tinggi, meskipun kesehatan keuangan perusahaan yang mendasarinya belum membaik (Desai & Dharmapala, 2006). Prioritas keuntungan pribadi atas pengembalian pemegang saham ini dapat mengakibatkan pembayaran dividen yang lebih rendah, yang merendahkan kepentingan investor.

Tingginya tingkat penghindaran pajak juga berpotensi menimbulkan biaya agensi karena menurunnya transparansi informasi keuangan. Kurangnya pengungkapan ini menyulitkan investor untuk menilai kinerja manajemen secara objektif, yang membuka ruang bagi perilaku oportunistik seperti penggunaan sumber daya perusahaan untuk kepentingan pribadi atau menyembunyikan kinerja yang buruk (Armstrong et al., 2012). Hal ini memperbesar risiko terhadap tata kelola yang tidak efektif.

Selain itu, strategi penghindaran pajak yang agresif dapat memperburuk reputasi perusahaan dan memicu pengawasan ketat dari otoritas pajak. Risiko sanksi hukum dan kerugian reputasi yang timbul pada akhirnya berdampak negatif terhadap nilai perusahaan (Hanlon & Slemrod, 2009). Menurut teori keagenan, kerugian jangka panjang ini ditanggung oleh pemegang saham, sementara manajer cenderung meraih manfaat jangka pendek, sehingga memperjelas adanya permasalahan tata kelola yang berpotensi merugikan kepentingan pemilik perusahaan.

Pengembangan Hipotesis

Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa dampak penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan memiliki temuan yang beragam. Perbedaan ini dapat disebabkan oleh variasi dalam regulasi perpajakan, tingkat tarif pajak, serta sanksi yang diberlakukan di masing-masing negara. Misalnya, negara dengan sistem pajak yang ketat dan denda yang besar mungkin menunjukkan

dampak berbeda dibandingkan negara dengan kebijakan pajak yang lebih longgar. Oleh karena itu, penelitian yang berfokus pada negara-negara Asia Tenggara, termasuk Indonesia, menjadi sangat relevan untuk mendapatkan hasil yang lebih kontekstual. Hal ini dikarenakan karakteristik ekonomi, regulasi, dan praktik bisnis di kawasan ini memiliki keunikan tersendiri yang dapat mempengaruhi hubungan antara penghindaran pajak dan nilai perusahaan.

Pada penelitian Kirkpatrick & Radicic (2020) penghindaran pajak memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Strategi penghindaran pajak yang bersifat agresif dapat meningkatkan risiko perusahaan, seperti tambahan beban pajak, denda administrasi, serta biaya litigasi. Risiko-risiko tersebut dapat menurunkan tingkat kepercayaan investor dan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan sebagaimana dipersepsikan oleh pasar. Hal ini sejalan dengan teori keagenan. Teori ini berasumsi bahwa manajer, sebagai agen dari pemegang saham, berpotensi untuk bertindak demi kepentingan pribadi yang tidak sejalan dengan kepentingan pemegang saham. Konflik kepentingan ini dapat menghambat alokasi manfaat dari penghematan pajak yang diperoleh melalui penghindaran pajak kepada para pemegang saham.

Penelitian ini mengajukan hipotesis bahwa penghindaran pajak memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Seperti pada penelitian yang dilakukan oleh Kifli & Juliarto (2022) pada perusahaan manufaktur di Indonesia ditemukan bahwa hubungannya positif antara strategi penghindaran pajak yang efektif dan peningkatan nilai perusahaan. Pendekatan ini sejalan dengan teori pemegang saham yang menyatakan bahwa manajer bertindak untuk memaksimalkan profitabilitas perusahaan demi kepentingan para pemegang saham. Untuk mencapai tujuan tersebut, dapat dilakukan salah satu strategi melalui penerapan praktik penghindaran pajak guna meningkatkan laba bersih perusahaan. Peningkatan laba ini berpotensi meningkatkan kesejahteraan

pemegang saham melalui peningkatan nilai pasar perusahaan.

H₁: Penghindaran pajak memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Penghindaran pajak pada hipotesis ini mencakup 3 variabel yaitu Effective Tax Rate (ETR), Tax per Share (TaxPS) dan Book-Tax Difference per Share (BTDPS). *Effective Tax Rate* (ETR) merupakan rasio antara beban pajak dan laba sebelum pajak. ETR yang lebih rendah dari tarif pajak efektif yang berlaku dapat mengindikasikan bahwa perusahaan menerapkan strategi penghindaran pajak atau memanfaatkan berbagai insentif dan keringanan pajak yang tersedia dalam sistem perpajakan. Salah satunya adalah studi oleh S. Chen et al. (2010), yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan ETR yang secara konsisten rendah cenderung memiliki strategi penghindaran pajak yang lebih agresif. Ukuran ini banyak digunakan dalam penelitian karena bersifat umum dan mudah diakses dari laporan keuangan, serta memungkinkan perbandingan antar perusahaan dan industri.

Tax per Share (TaxPS) mengukur beban pajak per lembar saham. Ukuran ini memberi perspektif yang lebih adil karena memperhitungkan perbedaan skala perusahaan. Hanlon & Heitzman (2010) menyatakan bahwa TaxPS dapat mencerminkan indikasi adanya penghindaran pajak, khususnya ketika nilai pajak yang dilaporkan secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan laba yang diperoleh. TaxPS memiliki kemampuan untuk mengurangi distorsi akibat perbedaan ukuran perusahaan, karena beban pajak dihitung secara proporsional terhadap jumlah saham yang beredar. Penelitian oleh Dhaliwal et al. (2011) menunjukkan bahwa TaxPS memberikan transparansi yang lebih tinggi bagi investor dalam menilai kinerja perpajakan suatu perusahaan, sehingga meningkatkan kualitas informasi yang digunakan dalam pengambilan keputusan investasi.

Book-Tax Difference per Share (BTDPS) menghitung selisih antara laba akuntansi dan laba fiskal per saham. Perbedaan yang besar pada BTDPS menunjukkan kemungkinan praktik penghindaran pajak yang agresif atau bahkan manipulasi laporan keuangan, sebagaimana dikemukakan oleh Desai & Dharmapala (2006). Karena itu, penggunaan BTDPS bersama ETR dan TaxPS memungkinkan analisis yang lebih komprehensif terhadap aktivitas penghindaran pajak perusahaan, serta pengaruhnya terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini menggunakan beberapa faktor yang dapat mempengaruhi bagaimana investor menilai suatu perusahaan. Pertama ada *book value of equity* atau nilai buku ekuitas yang dapat mencerminkan nilai kekayaan atau aset bersih perusahaan yang tersedia bagi para pemegang saham. *Sales* atau penjualan mencerminkan kinerja operasional perusahaan untuk menghasilkan pendapatan. Ada juga dividen yang merupakan bentuk distribusi laba perusahaan terhadap para investor, dan *long term debt* menggambarkan tingkat ketergantungan perusahaan terhadap utangnya. Dan yang terakhir terdapat dua pengukuran yang digunakan untuk mengukur tingkat tata kelola perusahaan melalui *board size* yang merupakan jumlah dewan direksi dan *direct ownership* yaitu jumlah kepemilikan saham langsung oleh para dewan direksi.

METODE PENELITIAN

Data yang digunakan pada penelitian ini diambil secara kuantitatif dari Capital IQ dan Bloomberg untuk variabel independen beserta variabel kontrol. Variabel dependen diambil dari Yahoo Finance dan variabel kontrol seperti *direct ownership* dan *board size* ditarik langsung dari laporan keuangan masing-masing perusahaan. Sampel data yang digunakan dalam penelitian ini mencakup seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari berbagai industri, dengan pengecualian pada perusahaan di sektor keuangan dan perbankan. Sesuai dengan peraturan

Otoritas Jasa Keuangan (OJK) nomor 15, perhitungan pajak atas pendapatan yang diperoleh dari kegiatan kredit, seperti pendapatan bunga kredit dan denda keterlambatan pembayaran, hanya berlaku untuk institusi keuangan. Selain itu, pendapatan tersebut harus dikurangi dengan cadangan kerugian penurunan nilai (CKPN) sebelum dikenakan Pajak Penghasilan (PPH) Pasal

25. Penelitian ini menggunakan data dari periode 2020 hingga 2023 untuk memastikan relevansi dan aktualitas hasil yang diperoleh, yang mana tarif efektif pajak yang berlaku dari tahun 2020 hingga 2023 sama yaitu sebesar 22%.

Tabel 1 adalah operasionalisasi variabel penelitian yang digunakan.

Tabel 1. Operasionalisasi Variabel

Pengukuran	Formula	Referensi
Variabel Independen		
Effective Tax Rate (ETR)	$\frac{\text{Total Tax Expense}}{\text{Pre-tax Income}}$	Kirkpatrick & Radicic (2020), Khuong et al. (2020), Abdelfattah & Aboud (2020)
Tax per Share (TaxPS)	$\frac{\text{Total Tax Expense}}{\text{Number of Outstanding Shares}}$	Kirkpatrick & Radicic (2020), Barth & Clinch (2009)
Book-Tax Difference per Share (BTDPS)	$\frac{\text{Book Income} - \text{Tax Income}}{\text{Number of Outstanding Shares}}$	
Variabel Dependen		
Market Value of Equity per Share (MVES)	$\frac{\text{Market Value of Equity}}{\text{Number of Outstanding Shares}}$	Kirkpatrick & Radicic (2020), Wahab & Holland (2012)
Variabel Kontrol		
Book Value of Equity per Share (BVES)	$\frac{\text{Total Assets} - \text{Total Liabilities}}{\text{Number of Outstanding Shares}}$	Kirkpatrick & Radicic (2020), Abdul Wahab & Holland (2012)
Sales per Share (SalesPS)	$\frac{\text{Total Revenue}}{\text{Number of Outstanding Shares}}$	Kirkpatrick & Radicic (2020), Desai & Dharmapala (2006)
Dividend per Share (DivPS)	$\frac{\text{Total Dividend Paid}}{\text{Number of Outstanding Shares}}$	Wahab & Holland (2012)
Long Term Debt per Share (LTDPS)	$\frac{\text{Total Long Term Debt}}{\text{Number of Outstanding Shares}}$	Kirkpatrick & Radicic (2020), Desai & Dharmapala (2006)
Direct Ownership (DOWN)	Percentage of shares held by directors	Wahab & Holland (2012), Thomas & Zhang (2011)
Board Size (BSize)	Number of directors serving the board	Wahab & Holland (2012)

Populasi dan Sampel

Data populasi dan sampel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari data panel yang menggabungkan data *cross-sectional* dan *time-series*. Sampel meliputi seluruh perusahaan Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) di berbagai industri, kecuali perusahaan sektor keuangan, untuk periode 2020–2023.

Pengujian hipotesis dilakukan dengan metode analisis regresi linier berganda. Penelitian ini akan menggunakan *balanced data* supaya data yang dimiliki dapat dibandingkan dengan tahun sebelumnya sehingga perusahaan dieliminasi dari sampel penelitian apabila data perusahaan tersebut tidak lengkap.

Model Penelitian

Penelitian ini menggunakan tiga model penelitian karena terdapat tiga metode pengukuran variabel independen, yaitu penghindaran pajak.

$$MVES = \beta_0 + \beta_1 ETR_{it} + \beta_2 BVES_{it} + \beta_3 SalesPS_{it} + \beta_4 DivPS_{it} + \beta_5 LTDBS_{it} + \beta_6 DOWN_{it} + \beta_7 Size_{it} + \varepsilon_{it} \tag{1}$$

$$MVES = \beta_0 + \beta_1 TaxPSh_{it} + \beta_2 BVES_{it} + \beta_3 SalesPS_{it} + \beta_4 DivPS_{it} + \beta_5 LTDBS_{it} + \beta_6 DOWN_{it} + \beta_7 Size_{it} + \varepsilon_{it} \tag{2}$$

$$MVES = \beta_0 + \beta_1 BTDP_{it} + \beta_2 BVES_{it} + \beta_3 SalesPS_{it} + \beta_4 DivPS_{it} + \beta_5 LTDBS_{it} + \beta_6 DOWN_{it} + \beta_7 Size_{it} + \varepsilon_{it} \tag{3}$$

HASIL DAN DISKUSI

Hasil Uji Statistik Deskriptif

Dari 899 perusahaan BEI pada 2023, sebanyak 656 perusahaan dikeluarkan karena data saham tidak lengkap atau baru melakukan IPO. Akhirnya, penelitian ini menggunakan 243 perusahaan dengan data lengkap dari 2020 hingga 2023 dengan total jumlah observasi sebanyak 972 data (Tabel 2).

Tabel 2. Perolehan Sampel Penelitian

Kriteria	Jumlah	
	Perusahaan	Jumlah Data
Perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia semua industri pada tahun 2020-2023	899	3.596
Perusahaan yang tercatat sebagai industri keuangan pada tahun 2020-2023	-107	-428
Perusahaan yang tidak mencantumkan informasi dalam laporan keuangan secara lengkap pada tahun 2020-2023	-337	-1.348
Perusahaan yang mengalami kerugian pada tahun 2020-2023	-212	-848
Perusahaan yang Digunakan Sebagai Sampel	243	972

Tabel 3 menunjukkan hasil perhitungan rata-rata, standar deviasi, batas minimum dan maksimum untuk setiap variabel.

Tabel 3. Data Statistik Deskriptif

Variabel	Observasi	Mean	Standar	
			Deviasi	Max.
ETR	972	0,18	0,14	1,35

TaxPS	972	51,43	198,36	0,00	4.747,61
BTDPS	972	97,34	281,81	-866,55	5.255,91
MVES	972	1.749,35	3.984,51	9,00	43.975,00
BVES	972	1.240,54	2.932,10	-11.186,21	30.813,70
SalesPS	972	2.259,25	6.024,16	0,72	64.913,87
DivPS	972	0,04	0,36	0,00	9,33
LTDPS	972	301,53	818,58	0,00	7.991,49
DOWN	972	0,03	0,11	0,00	0,71
BSize	972	4,57	2,08	2,00	12,00

Variabel independen pertama, ETR, dihitung sebagai rasio beban pajak terhadap penghasilan sebelum pajak, dengan rata-rata 0,18 dan standar deviasi 0,14. Nilai minimum ETR adalah 0 karena perusahaan yang mengalami kerugian tidak digunakan dalam penelitian ini. Nilai maksimum 1,35 berasal dari PT Astra Otoparts Tbk pada tahun 2020 akibat perusahaan memiliki entitas asosiasi yaitu PT DNIA yang mengalami kerugian cukup besar. Kerugian dari entitas asosiasi ini berdampak pada penurunan signifikan terhadap laba sebelum pajak perusahaan, sehingga laba bersih yang dihasilkan menjadi sangat kecil. Akibatnya, rasio ETR menjadi sangat tinggi, karena beban pajak penghasilan yang dicatat melebihi laba bersih perusahaan secara keseluruhan.

Variabel independen kedua, TaxPS, dihitung sebagai beban pajak dibagi dengan jumlah saham beredar. Rata-rata nilainya adalah 51,43 dengan standar deviasi 198,36. Nilai minimum adalah 0 karena beberapa perusahaan mengalami kerugian, sedangkan nilai maksimum 4.747,61 dicatat oleh PT Indo Tambangraya Megah tahun 2022 akibat lonjakan laba bersih dari penjualan batu bara.

Sementara itu, variabel independen ketiga, BTDPS, dihitung dari selisih penghasilan dalam laporan keuangan dan pajak dibagi saham beredar. Rata-rata nilainya adalah 97,34 dengan standar deviasi 281,81. Nilai minimum -866,55 terjadi pada PT Distribusi Voucher Nusantara di tahun 2021 sebab terjadi pencatatan laba akuntansi yang lebih tinggi dibandingkan laba fiskal. Sedangkan nilai maksimum 5.255,91 berasal dari PT Indo Tambangraya Megah tahun 2022 akibat kenaikan

signifikan dalam pendapatan.

Variabel dependen utama adalah harga saham perusahaan dengan rata-rata 1.749,35 dan standar deviasi 3.984,51. Nilai minimum 9 berasal dari PT Repower Asia Indonesia tahun 2023 karena terus mengalami kerugian. Sementara itu, nilai maksimum 43.975 tercatat pada PT DCI Indonesia tahun 2021 karena posisinya sebagai penyedia layanan data center Tier IV pertama di Asia Tenggara menarik banyak investor.

Variabel kontrol dalam penelitian ini meliputi BVES (nilai ekuitas per saham), SalesPS (penjualan per saham), DivPS (dividen per saham), dan LTDPS (utang jangka panjang per saham). Nilai minimum dan maksimum masing-masing variabel menunjukkan variasi kondisi keuangan perusahaan, seperti BVES PT Jasa Marga yang bernilai negatif akibat utang tinggi dan SalesPS PT Gudang Garam yang mencapai angka tertinggi pada 2021. Variabel DivPS menunjukkan jumlah yang tinggi di tahun 2022 dari PT Indo Tambangraya Megah akibat pembayaran dividen untuk tahun 2021 yang dibagi menjadi dua tahap. Pembayaran dividen 2021 tahap kedua justru dibayarkan di tahun 2022 sehingga jumlah dividen di tahun 2022 besar. Sedangkan untuk variabel LTDPS menunjukkan angka tertinggi pada PT Jasa Marga di tahun 2023 karena besarnya utang bank dan provisi jalan tol. Selain itu, variabel tata kelola perusahaan seperti DOWN (kepemilikan saham oleh direktur) dan BSize (jumlah dewan direksi) menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan memiliki kepemilikan direktur yang rendah dan nilai maksimum yang didapatkan adalah 0,71. Rata-rata jumlah dewan direksi adalah 4,57, dengan nilai

minimum 2 dan maksimum 12.

Tabel 4. Ringkasan Hasil Uji Pemilihan Model dan Uji Asumsi Klasik

Uji	MVES (Model 1)	MVES (Model 2)	MVES (Model 3)
Chow Test	Model FE	Model FE	Model FE
Hausman Test	Model FE	Model FE	Model FE
Breusch-Pagan LM Test	Model RE	Model RE	Model RE
Normalitas	Tidak Terdistribusi Secara Normal	Tidak Terdistribusi Secara Normal	Tidak Terdistribusi Secara Normal
Multikolinearitas	Tidak Ada	Tidak Ada	Tidak Ada
Heteroskedasitas	Ada	Ada	Ada
Autokolinearitas	Ada	Ada	Ada

Tabel 4 merangkum hasil uji pemilihan model regresi panel data dan uji asumsi klasik yang telah dilakukan. Berdasarkan tiga metode uji pemilihan model, model fixed effect teridentifikasi sebagai yang paling sesuai untuk setiap model variabel. Uji asumsi klasik menunjukkan bahwa data awal tidak terdistribusi secara normal, namun setelah dilakukan *treatment*, distribusi data menjadi lebih mendekati normal. Selain itu, tidak ditemukan masalah multikolinearitas, sehingga hubungan antar variabel independen tidak menyebabkan bias dalam estimasi. Namun, masih terdapat permasalahan heteroskedastisitas dan autokorelasi, yang dapat mempengaruhi validitas hasil estimasi. Oleh karena itu, diperlukan penerapan metode *robust* dan GLS sebagai *treatment* untuk meningkatkan validitas dan ketepatan estimasi model.

Hasil Uji Hipotesis

Penelitian menggunakan Uji F dan Uji t untuk menguji regresi penelitian. Tabel 5 menunjukkan hasil uji hipotesis dengan uji F untuk ketiga model.

Tabel 5. Hasil Uji Hipotesis (Uji F)

	MVES (Model 1)	MVES (Model 2)	MVES (Model 3)
Hasil Uji F	134,10	174,80	134,98
P-Value	0,000	0,000	0,000

Hasil uji F menunjukkan bahwa semua model memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Model 1 (ETR) memiliki nilai F 134,1 dengan P-value 0,000, Model 2 (TaxPS) sebesar 174,8 dengan P-value 0,000, dan Model 3 (BTDPS) sebesar 134,98 dengan P-value 0,000. Sehingga, variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

Tabel 6. Ringkasan Hasil Uji Hipotesis

Variabel	MVES (Model 1)		MVES (Model 2)		MVES (Model 3)	
	Coef.	P> z	Coef.	P> z	Coef.	P> z
ETR	825,136	0,032**				
TaxPS			15,900	0,000***		
BTDPS					2,329	0,000***
BVES	1,018	0,000***	0,799	0,000***	0,969	0,000***
SalesPS	0,105	0,000***	-0,068	0,024**	0,069	0,023**
DivPS	391,868	0,800	-2188,933	0,128	70,113	0,964
LTDPS	-0,121	0,328	-0,274	0,015**	-0,428	0,002***
DOWN	532,206	0,397	-51,644	0,929	336,348	0,590
BSize	50,074	0,023**	7,999	0,695	40,522	0,065*
Cons	-111,781	0,358	225,749	0,025**	75,129	0,489
R-Squared	0,5712		0,6382		0,5787	

*** = significant at 1%

** = significant at 5%

* = significant at 10%

Berdasarkan Tabel 6, pengujian model pertama menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif dan signifikan antara ETR dan nilai perusahaan (MVES), dengan P-value di bawah 0,05. Karena ETR yang tinggi mencerminkan tingkat penghindaran pajak yang rendah, maka hasil ini menunjukkan bahwa semakin rendah penghindaran pajak, semakin tinggi nilai perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis H1 yang menyatakan penghindaran pajak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak.

Pada model kedua, variabel TaxPS juga menunjukkan hubungan positif dan signifikan terhadap MVES. Sama seperti ETR, peningkatan TaxPS mengindikasikan rendahnya penghindaran

pajak. Artinya, perusahaan dengan penghindaran pajak yang rendah cenderung memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi. Dengan demikian, hipotesis H1 ditolak karena hasil bertentangan dengan prediksi awal.

Model ketiga menggunakan BTDPS sebagai ukuran penghindaran pajak dan menunjukkan hubungan positif serta signifikan dengan MVES. Berbeda dari dua ukuran sebelumnya, peningkatan BTDPS mencerminkan tingginya penghindaran pajak. Oleh karena itu, hubungan positif ini mendukung hipotesis H1 bahwa penghindaran pajak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

HASIL DAN DISKUSI

Pengujian hipotesis dengan model pertama menunjukkan bahwa penghindaran pajak yang diukur melalui ETR berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (MVES). ETR yang lebih tinggi mencerminkan pembayaran pajak yang lebih besar dan tingkat penghindaran pajak yang lebih rendah. Artinya, semakin rendah penghindaran pajak, semakin tinggi nilai perusahaan, menunjukkan respons negatif MVES terhadap praktik penghindaran pajak.

Hasil ini selaras dengan teori keagenan, yang menyatakan bahwa penghindaran pajak yang tinggi dapat menimbulkan konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham. Manajer yang fokus pada pengurangan pajak demi laba jangka pendek bisa mengabaikan kepentingan jangka panjang pemegang saham, serta menimbulkan risiko hukum dan reputasi. Sebaliknya, pembayaran pajak yang tinggi mencerminkan transparansi dan tata kelola yang baik, sehingga meningkatkan kepercayaan pihak eksternal.

Temuan ini diperkuat oleh studi sebelumnya seperti oleh Chen et al. (2014) dan Ftouhi et al. (2015), yang menunjukkan bahwa penghindaran pajak berdampak negatif terhadap nilai perusahaan. Strategi penghindaran yang kompleks mengurangi transparansi dan memperbesar masalah keagenan, karena pemegang saham kesulitan memantau kinerja manajemen. Akibatnya, risiko penyalahgunaan sumber daya dan manipulasi kinerja meningkat, sehingga menurunkan nilai perusahaan.

Pengujian hipotesis dengan model kedua, yang menggunakan TaxPS sebagai indikator penghindaran pajak, menunjukkan hasil yang sejalan dengan model pertama. Terdapat pengaruh positif dan signifikan terhadap MVES, di mana nilai TaxPS yang tinggi mencerminkan tingkat penghindaran pajak yang lebih rendah. Semakin besar pajak yang dibayarkan perusahaan, semakin kecil indikasi penggunaan strategi penghindaran

pajak agresif.

Hasil ini semakin memperkuat temuan sebelumnya bahwa MVES bereaksi positif terhadap perusahaan yang tidak menerapkan strategi penghindaran pajak secara berlebihan. Temuan ini juga mendukung teori keagenan karena manajemen juga mementingkan kepentingan pribadi seperti meningkatkan kompensasi dalam bentuk bonus atau menyembunyikan kinerja buruk. Keputusan ini tidak selalu sejalan dengan kepentingan pemegang saham, sehingga menimbulkan biaya agensi monitoring yang tinggi dan menurunkan kepercayaan investor (Armstrong et al., 2012).

Pengujian hipotesis dengan model ketiga menggunakan pengukuran BTDPs menunjukkan bahwa penghindaran pajak melalui BTDPs berpengaruh positif dan signifikan terhadap MVES. Berbeda dengan ETR dan TaxPS, yang menunjukkan hasil berlawanan terhadap peningkatan penghindaran pajak, pengukuran BTDPs justru sejalan. Semakin besar selisih antara laba yang dilaporkan dalam laporan keuangan dan laba yang dilaporkan kepada otoritas pajak, tingkat nilai perusahaan pun semakin meningkat.

Temuan ini sesuai dengan teori pemegang saham, di mana tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai bagi pemegang saham. Peningkatan BTDPs mencerminkan strategi perencanaan pajak yang efektif dalam meminimalkan kewajiban pajak, sehingga meningkatkan laba bersih setelah pajak yang dapat didistribusikan kepada pemegang saham. Jika perbedaan pajak buku yang tinggi tidak menimbulkan risiko signifikan, pasar cenderung merespons strategi ini secara positif.

Penelitian oleh Kifli & Juliarto (2022) mendukung hasil ini. Mereka menemukan bahwa perencanaan pajak yang diukur dengan pengukuran BTDPs, memiliki pengaruh positif terhadap peningkatan nilai perusahaan. Studi mereka menegaskan bahwa jika terdapat keselarasan antara keyakinan manajemen dan kepentingan pemegang saham, aktivitas perencanaan pajak dapat menjadi strategi yang menguntungkan. Dalam konteks ini,

efisiensi pajak yang dilakukan pada akhirnya berkontribusi terhadap optimalisasi pendapatan dan nilai perusahaan secara keseluruhan.

Untuk variabel kontrol pada Model 1 yang diukur dari ETR ditemukan bahwa BVES dan SalesPS memiliki pengaruh positif dan signifikan pada tingkat 1%, menunjukkan bahwa penghindaran pajak, jumlah ekuitas, dan tingkat penjualan berkontribusi terhadap nilai pasar ekuitas. Selain itu, variabel BSize juga signifikan pada tingkat 5%, mengindikasikan bahwa jumlah direksi berperan dalam menentukan nilai pasar ekuitas. Sementara itu, variabel LTDPS, BSize dan DOWN tidak menunjukkan hubungan yang signifikan.

Pada Model 2 yang menggunakan pengukuran TaxPS menunjukkan bahwa BVES dan SalesPS kembali menunjukkan pengaruh positif yang signifikan pada tingkat 1% dan 5% secara berurutan. Variabel LTDPS juga menunjukkan positif signifikan pada tingkat 5%. Hal ini menegaskan bahwa besaran ekuitas, ukuran dewan direksi dan utang jangka panjang menjadi faktor utama dalam menentukan nilai pasar ekuitas.

Pada Model 3 yang menggunakan pengukuran BTDPs menunjukkan bahwa BVES dan LTDPS signifikan pada tingkat 1%. Selain itu,

variabel SalesPS menunjukkan signifikansi pada tingkat 5%. Hasil ini konsisten dengan pengukuran sebelumnya yang menegaskan perannya sebagai faktor utama dalam menentukan nilai pasar ekuitas. Variabel BSize memiliki tingkat signifikansi di 10% yang mengindikasikan bahwa perubahan ukuran dewan direksi mempengaruhi nilai pasar ekuitas.

Secara keseluruhan, BVES dan SalesPS memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. BVES yang positif mengindikasikan semakin tinggi nilai ekuitas per saham, semakin besar pula nilai perusahaan. SalesPS menunjukkan bahwa peningkatan penjualan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan. LTDPS menunjukkan pengaruh negatif signifikan pada Model 2 dan Model 3, sedangkan BSize positif signifikan pada Model 1 dan Model 3 (Tabel 7). Hal ini menunjukkan bahwa tingginya utang jangka panjang perusahaan akan menurunkan nilai perusahaan. Namun, variabel BSize menunjukkan jika ukuran dewan direksi lebih besar, maka dapat berkontribusi pada pengawasan yang lebih efektif serta pengambilan keputusan yang lebih baik. Variabel DivPS dan DOWN tidak signifikan, yang dapat disebabkan oleh perbedaan strategi perusahaan dalam meningkatkan nilai.

Tabel 7. Hasil Uji per Industri

Industri	Jumlah Observasi	MVES (Model 1)		MVES (Model 2)		MVES (Model 3)	
		Coef	P-Value	Coef	P-Value	Coef	P-Value
Divisi 1: Basic Material	160	1675,800	0,320	33,112	0,000***	10,642	0,000***
Divisi 2: Consumer Cyclical	108	1559,075	0,021**	10,047	0,005***	0,968	0,000***
Divisi 3: Consumer Non-Cyclical	200	6764,021	0,002***	29,683	0,000***	8,781	0,000***
Divisi 4: Energy	124	2388,844	0,085**	19,220	0,000***	8,157	0,000***
Divisi 5: Healthcare	52	3646,356	0,102	27,441	0,000***	-1,482	0,531
Divisi 6: Industrials	68	7422,527	0,040**	28,789	0,000***	10,677	0,000***
Divisi 7: Infrastructure	84	764,541	0,559	20,088	0,000***	8,714	0,000***
Divisi 8: Property and Real Estate	112	-179,936	0,904	42,415	0,000***	11,662	0,000***
Divisi 9: Technology	20	1972,790	0,732	153,659	0,000***	-0,377	0,942

Industri	Jumlah Observasi	MVES (Model 1)		MVES (Model 2)		MVES (Model 3)	
		Coef	P-Value	Coef	P-Value	Coef	P-Value
Divisi 10: Transportation and Logistics	44	-202,981	0,816	57,768	0,000***	8,620	0,011**

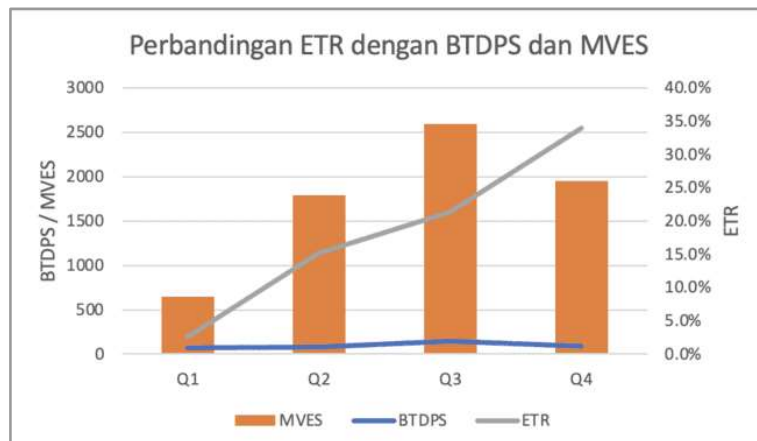
Sebagai analisa tambahan, telah dilakukan analisis pengaruh penghindaran pajak pada setiap industri dan perbandingan pengukuran ETR terhadap BTDPS dan MVES. Pada hasil uji untuk setiap industri, hasil yang didapatkan pada Model 1 dengan ETR sebagai pengukurannya menunjukkan koefisien positif dan signifikan pada industri *Consumer Cyclical*, *Consumer Non-Cyclical*, *Energy* dan *Industrials*. Model 2 yang menggunakan pengukuran TaxPS menunjukkan koefisien positif untuk setiap industri. Sedangkan pada Model 3 dengan BTDPS sebagai pengukurannya menunjukkan bahwa koefisien positif dan signifikan terlihat hampir di seluruh industri. Akan tetapi terdapat sektor *healthcare* dan *technology* yang tidak signifikan.

Berdasarkan hasil regresi dalam Tabel 7, terlihat bahwa pengaruh variabel independen terhadap nilai perusahaan berbeda antar sektor industri. Perbedaan ini dapat dijelaskan melalui perspektif *agency theory*, yang menyatakan bahwa konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham dapat menyebabkan keputusan manajerial yang tidak selalu mengarah pada

peningkatan nilai perusahaan. Sektor seperti *Healthcare* dan *Technology* yang menunjukkan hasil tidak signifikan dapat mencerminkan potensi konflik agensi yang lebih tinggi atau lemahnya mekanisme pengawasan, sehingga strategi seperti penghindaran pajak tidak memberikan dampak nyata terhadap nilai perusahaan di mata pasar.

Sementara itu, *shareholder theory* menekankan bahwa perusahaan seharusnya berfokus pada peningkatan kesejahteraan pemegang saham. Dalam konteks ini, sektor-sektor yang menunjukkan koefisien signifikan dapat diartikan bahwa manajemen telah berhasil menerapkan strategi yang sesuai, termasuk dalam hal efisiensi pajak, yang berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan. Sebaliknya, ketidaksignifikanan di sektor lainnya menunjukkan bahwa kontribusi manajemen terhadap nilai pemegang saham belum optimal. Oleh karena itu, pemahaman terhadap kedua teori tersebut menjadi penting dalam menginterpretasikan variasi hasil regresi antar industri dan menilai efektivitas strategi manajerial di masing-masing sektor.

Gambar 1. Perbandingan ETR terhadap BTDPS dan MVES



Hasil perbandingan data (Gambar 1) menunjukkan bahwa seiring dengan meningkatnya nilai ETR, yang mengindikasikan penurunan tingkat penghindaran pajak, terjadi pula peningkatan pada BTDPs dan MVES, kecuali pada kuartal keempat di mana keduanya justru menurun. Peningkatan ETR dan MVES dari kuartal pertama hingga ketiga konsisten dengan hasil uji hipotesis pada Model 1 yang menyimpulkan bahwa tingkat penghindaran pajak yang tinggi, yang tercermin dari nilai ETR rendah, berdampak negatif terhadap nilai perusahaan.

Secara teoritis, peningkatan ETR seharusnya berbanding terbalik dengan BTDPs, karena selisih buku dan pajak yang besar biasanya menunjukkan beban pajak yang lebih rendah. Namun, pada data yang dianalisis, peningkatan ETR justru diikuti oleh peningkatan BTDPs di tiga kuartal pertama. Hal ini mengindikasikan bahwa terdapat faktor lain yang mempengaruhi nilai BTDPs selain penghindaran pajak.

Dalam konteks ketika terdapat BTDP positif, yakni laba fiskal lebih besar dari laba buku, ETR seharusnya meningkat karena dasar pengenaan pajak menjadi lebih besar. Namun, analisis data menunjukkan adanya anomali, yaitu nilai ETR tetap tinggi meskipun terjadi BTDP positif. Fenomena ini dapat dijelaskan oleh adanya perbedaan temporer, yaitu perbedaan yang akan berbalik pada periode selanjutnya dan bukan merupakan bentuk penghindaran pajak permanen (Desai & Dharmapala, 2006).

Hanlon (2005) menegaskan bahwa BTDP, yaitu selisih antara laba akuntansi dan laba fiskal, tidak dapat secara langsung dianggap sebagai indikator penghindaran pajak. Hal ini karena BTDP dapat muncul akibat perbedaan waktu pengakuan pendapatan atau biaya, yang disebabkan oleh perbedaan prinsip antara laporan keuangan komersial dan laporan pajak.

Oleh karena itu, penting untuk membedakan antara perbedaan temporer yang bersifat sementara dan akan terselesaikan, dengan perbedaan permanen yang tidak akan mengalami

penyesuaian. Analisis terhadap BTDP perlu ditelusuri lebih lanjut dengan mempertimbangkan konteks akuntansi serta regulasi perpajakan yang berlaku agar interpretasi yang dihasilkan lebih akurat.

KESIMPULAN, IMPLIKASI, DAN KETERBATASAN

Hasil penelitian ini menunjukkan strategi penghindaran pajak menunjukkan pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Pengaruh positif signifikan ETR dan TaxPS terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa penghindaran pajak memberikan pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi kepatuhan pajak, semakin besar nilai perusahaan. Investor cenderung lebih percaya pada perusahaan yang tidak melakukan penghindaran pajak secara agresif, karena dianggap lebih transparan dan berisiko lebih rendah.

Sebaliknya, pengukuran BTDPs menunjukkan pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga penghindaran pajak yang lebih agresif justru berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Nilai BTDPs yang tinggi menunjukkan perbedaan besar antara laba akuntansi dan laba fiskal, yang dinilai positif oleh investor karena dapat meningkatkan laba setelah pajak dan harga saham.

Pendekatan pengukuran dengan ETR dan TaxPS lebih mencerminkan kepatuhan pajak, sementara BTDPs dipengaruhi oleh faktor lain seperti perbedaan temporer dalam pencatatan pendapatan dan biaya. Oleh karena itu, pengukuran dengan BTDPs dinilai kurang akurat untuk merepresentasikan penghindaran pajak yang sebenarnya.

Analisis per sektor menunjukkan bahwa pengaruh penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan cenderung positif dan signifikan di sebagian besar industri. Sektor Consumer Cyclical, Non-Cyclical, Energy, dan Industrials menunjukkan hasil yang konsisten signifikan, yang memperkuat relevansi temuan lintas sektor.

Secara keseluruhan, hasil penelitian menunjukkan bahwa strategi penghindaran pajak memiliki dampak signifikan terhadap nilai perusahaan, meskipun arah pengaruhnya bergantung pada metode pengukuran. Oleh karena itu, perusahaan perlu mempertimbangkan strategi perpajakan tidak hanya dari sisi efisiensi, tetapi juga dari sisi reputasi, transparansi, dan kepercayaan investor dalam jangka panjang.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan, antara lain keterbatasan ketersediaan data, di mana tidak semua perusahaan menyediakan informasi lengkap seperti harga saham, ukuran dewan direksi, dan kepemilikan langsung yang harus diperoleh dari laporan tahunan masing-masing. Pengukuran ETR juga dilakukan berdasarkan beban pajak dalam laporan laba rugi, bukan pajak yang benar-benar dibayarkan, sehingga mungkin tidak merepresentasikan arus kas aktual. Selain itu, penelitian ini belum mempertimbangkan faktor eksternal seperti perubahan kebijakan perpajakan dan kondisi ekonomi makro yang dapat mempengaruhi hubungan antara penghindaran

pajak dan nilai perusahaan.

Oleh karena itu penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan sumber data yang lebih luas dan akurat, seperti database keuangan yang lebih lengkap. Selain itu, analisis perbandingan sebelum dan sesudah perubahan tarif pajak dapat memberikan wawasan lebih dalam mengenai bagaimana perusahaan menyesuaikan strategi penghindaran pajak mereka dalam merespons kebijakan perpajakan yang berlaku.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu perusahaan dalam merancang strategi perpajakan yang optimal untuk meningkatkan nilai perusahaan secara efisien. Investor juga dapat memilih perusahaan yang tidak melakukan penghindaran pajak karena dapat menguragi risiko biaya pajak dan meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu, pemerintah dan otoritas pajak dapat memanfaatkan temuan ini untuk mengevaluasi efektivitas kebijakan perpajakan dalam mengendalikan praktik penghindaran pajak yang berlebihan serta menciptakan sistem perpajakan yang lebih adil dan berkelanjutan.

REFERENCE

- 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. <https://doi.org/10.1016/j.intaccudtax.2020.100304>
- Abdul Wahab, N. S., & Holland, K. (2012). Tax planning, corporate governance and equity value. *British Accounting Review*, 44(2), 111–124. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2012.03.005>
- Allingham, M. G., & Sandmo, A. (1972). *INCOME TAX EVASION: A THEORETICAL ANALYSIS*.
- Anisran, F., & Ma'Wa, M. A. F. (2023). PENGARUH TAX PLANNING & TAX AVOIDANCE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN TRANSPARANSI PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI. *Jurnal Akuntansi Trisakti*, 10(2), 305–318. <https://doi.org/10.25105/jat.v10i2.17104>
- Armstrong, C. S., Blouin, J. L., & Larcker, D. F. (2012). The incentives for tax planning. *Journal of Accounting and Economics*, 53(1–2), 391–411. <https://doi.org/10.1016/J.JACCECO.2011.04.001>
- Barth, M. E., & Clinch, G. (2009). Scale effects in capital markets-based accounting research. *Journal of Business Finance and Accounting*, 36(3–4), 253–288. <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.2009.02133.x>
- Bhabra, G. S. (2007). Insider ownership and firm value in New Zealand. *Journal of Multinational Financial Management*, 17(2), 142–154. <https://doi.org/10.1016/J.MULFIN.2006.08.001>
- Chen, S., Chen, X., Cheng, Q., & Shevlin, T. (2010). Are family firms more tax aggressive than non-family firms? *Journal of Financial Economics*, 95(1), 41–61. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2009.02.003>
- 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>
- Desai, M. A., & Dharmapala, D. (2006). Corporate tax avoidance and high-powered incentives. *Journal of Financial Economics*, 79(1), 145–179. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2005.02.002>
- Desai, M. A., & Dharmapala, D. (2009). *CORPORATE TAX AVOIDANCE AND FIRM VALUE* (Vol. 91, Issue 3). <https://www.jstor.org/stable/25651357>
- Dhaliwal, D. S., Li, O. Z., Tsang, A., & Yang, Y. G. (2011). Voluntary nonfinancial disclosure and the cost of equity capital: The initiation of corporate social responsibility reporting. *Accounting Review*, 86(1), 59–100. <https://doi.org/10.2308/accr.00000005>
- Elamer, A. A., Boulhaga, M., & Ibrahim, B. A. (2024). Corporate tax avoidance and firm value: The moderating role of environmental, social, and governance (ESG) ratings. *Business Strategy and the Environment*, 33(7), 7446–7461. <https://doi.org/10.1002/bse.3881>
- Friedman, M. (1970). *The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits* *The New York Times Magazine*.
- Ftouhi, K., Zemzem, A., & Ayed, A. (2015). *Tax planning and firm value: evidence from European companies*. <https://www.researchgate.net/publication/311766754>
- Graham, J. R., Hanlon, M., Shevlin, T., & Shroff, N. (2014). Incentives for Tax Planning and Avoidance: Evidence from the field. *Accounting Review*, 89(3), 991–1023. <https://doi.org/10.2308/accr-50678>
- Hanlon, M. (2005). The Persistence and Pricing of Earnings, Accruals, and Cash Flows When Firms Have Large Book-Tax Differences. In *Source: The Accounting Review* (Vol. 80, Issue 1).
- 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>

- Hope, O.-K., Ma, M. (Shuai), & Thomas, W. B. (2013). Tax avoidance and geographic earnings disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 56(2–3), 170–189.
<https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2013.06.001>
- James, S., James, S. R., & Nobes, C. (2018). *The Economics of Taxation: Principles, Policy and Practice*. Fiscal Publications. <https://books.google.co.id/books?id=wBUDugEACAAJ>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. In *Journal of Financial Economics* (Issue 4). Harvard University Press.
<http://hupress.harvard.edu/catalog/JENTHF.html>
- Khuong, N. V., Liem, N. T., Thu, P. A., & Khanh, T. H. T. (2020). Does corporate tax avoidance explain firm performance? Evidence from an emerging economy. *Cogent Business and Management*, 7(1).
<https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1780101>
- Kifli, F. M., & Juliarto, A. (2022). Tax Planning Activities and Firm Value (Study In Indonesia Consumer Goods Companies Listed in IDX Period 2016 to 2020). *DIPONEGORO JOURNAL OF ACCOUNTING*, 11(4), 1–15. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Kirkpatrick, A. K., & Radicic, D. (2020). TAX PLANNING ACTIVITIES AND FIRM VALUE: A DYNAMIC PANEL ANALYSIS. *Advances in Taxation*, 27, 103–123. <https://doi.org/10.1108/S1058-749720200000027004>
- Thomas, J., & Zhang, F. X. (2011). Tax Expense Momentum. In *Source: Journal of Accounting Research* (Vol. 49, Issue 3).
- Wahab, N. S. A., & Holland, K. (2012). Tax planning, corporate governance and equity value. *British Accounting Review*, 44(2), 111–124. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2012.03.005>