

## BAB IV

### HASIL DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Gambaran Umum

Objek penelitian dalam penelitian ini adalah perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020-2024. Indeks LQ45 merupakan indeks yang terdiri dari 45 saham dengan likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar besar yang dipilih berdasarkan kriteria tertentu oleh Bursa Efek Indonesia. Dalam penelitian ini, perusahaan sektor keuangan tidak termasuk dalam objek penelitian karena memiliki karakteristik regulasi dan struktur laporan keuangan yang berbeda dibandingkan dengan sektor non-keuangan.

Populasi dalam penelitian ini berjumlah 61 perusahaan LQ45 non-keuangan yang pernah tercatat dalam indeks LQ45 selama periode 2020-2024. Dari populasi tersebut, sampel ditentukan menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria: (1) perusahaan yang pernah terdaftar dalam LQ45 non-keuangan selama periode 2020-2024, (2) pernah mempublikasikan laporan keuangan tahunan periode 2015-2024 yang dapat diakses melalui situs BEI, situs resmi perusahaan, atau Bloomberg, (3) perusahaan yang memiliki laba sebelum pajak positif selama periode penelitian, dan (4) perusahaan yang pernah mempublikasikan laporan keberlanjutan periode 2020-2024.

Penelitian ini menggunakan data panel, yaitu gabungan data *cross-section* dan *time series*, dengan objek penelitian berupa perusahaan LQ45 non-keuangan selama periode 2020–2024. Penggunaan data panel memungkinkan penelitian menganalisis perbedaan karakteristik antarperusahaan sekaligus perubahan yang terjadi dari waktu ke waktu, sehingga hasil analisis menjadi lebih komprehensif. Perusahaan LQ45 non-keuangan dipilih karena umumnya memiliki tingkat likuiditas saham yang tinggi, kapitalisasi pasar besar, dan kinerja keuangan yang relatif stabil. Selain itu, perusahaan-perusahaan tersebut memiliki eksposur risiko pajak yang cukup signifikan serta menjadi perhatian utama investor dan regulator. Kondisi tersebut menjadikan perusahaan LQ45 relevan dan representatif untuk menguji hubungan antara *tax avoidance*, *tax risk*, *tax risk disclosure*, dan *firm value*.

Tabel 4. 1 Kriteria Sampel

No	Keterangan	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan LQ45 non-keuangan periode 2020 – 2024	61
2	Dikurangi: Perusahaan yang memiliki rugi sebelum pajak selama periode penelitian	19
	Jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria sampel	42
	Periode penelitian (2020–2024)	5
	Total unit observasi (perusahaan × tahun)	210

Jumlah perusahaan LQ45 non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2024 adalah sebanyak 61 perusahaan. Berdasarkan kriteria pemilihan sampel yang telah ditetapkan dalam penelitian ini, terdapat beberapa perusahaan yang tidak memenuhi kriteria, yaitu perusahaan yang mengalami rugi sebelum pajak selama periode penelitian. Oleh karena itu, sebanyak 19 perusahaan dieliminasi dari sampel. Jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria dan digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini adalah sebanyak 42 perusahaan. Penelitian ini menggunakan periode pengamatan selama lima tahun, yaitu 2020–2024, dengan pendekatan data panel. Oleh karena itu, jumlah total unit observasi dalam penelitian ini adalah sebanyak 210 observasi (42 perusahaan dikali 5 tahun). Seluruh data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data yang lengkap sesuai dengan kebutuhan analisis, sehingga tidak terdapat observasi yang hilang (*missing value*) dalam proses pengolahan data.

#### **4.2 Statistika Deskriptif**

Berikut ini merupakan tabel hasil analisis statistik deskriptif yang menunjukkan gambaran umum data penelitian. Analisis ini meliputi nilai minimum, nilai maksimum, dan nilai rata-rata (*mean*) dari setiap variabel yang diuji dalam penelitian. Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan informasi mengenai karakteristik data serta penyebaran nilai pada masing-masing variabel penelitian. Hasil analisis deskriptif berdasarkan pengolahan data menggunakan software STATA 17 adalah sebagai berikut:

Tabel 4. 2 Analisis Deskriptif

Variabel	Obs	Mean	Std. dev	Min	Max
Tobinsq	210	1.834	1.800	.231	14.414
ETR	210	22.188	13.173	.180	105.977
STDETR	210	6.064	6.752	.148	40.725
TRD	210	.777	.253	0	1
ROE	210	17.332	20.274	-6.031	140.197
LEV	210	.143	.141	0	.569
FSIZE	210	31.294	1.312	25.194	33.786
ROA	210	8.534	7.800	-3.689	55.734

Sumber: Hasil Output Stata 17, 2026

Berdasarkan hasil statistik deskriptif, penelitian ini menggunakan 210 data observasi yang berasal dari 42 perusahaan selama periode 2020 – 2024. Variabel nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q (TOBINSQ) memiliki nilai rata-rata sebesar 1,834 dengan standar deviasi 1,800; nilai minimum 0,231; dan maksimum 14,414. Nilai rata-rata Tobin's Q yang lebih besar dari 1 menunjukkan bahwa secara umum perusahaan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi dibandingkan nilai bukunya, sehingga mencerminkan persepsi positif investor terhadap perusahaan.

Variabel *tax avoidance* yang diproksikan dengan *Effective Tax Rate* (ETR) memiliki nilai rata-rata sebesar 22,188 dengan standar deviasi 13,173; nilai minimum 1,806; dan maksimum 105,977. Nilai tersebut mengindikasikan bahwa terdapat variasi beban pajak efektif antar perusahaan, serta adanya indikasi praktik

penghindaran pajak. Variabel *tax risk* yang diproksikan dengan STDETR memiliki nilai rata-rata sebesar 6,064 dengan standar deviasi 6,752; nilai minimum 0,148; dan maksimum 40,725. Hal ini menunjukkan adanya variasi risiko pajak antar perusahaan yang cukup tinggi. Variabel *tax risk disclosure* (TRD) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,777 dengan standar deviasi 0,253; nilai minimum 0, dan maksimum 1. Nilai rata-rata yang relatif kecil menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan risiko pajak perusahaan masih tergolong rendah.

Untuk variabel kontrol, profitabilitas yang diproksikan dengan ROE memiliki nilai rata-rata sebesar 17,332 dengan standar deviasi 20,274; nilai minimum -6,631; dan maksimum 140,197. Sementara itu, ROA memiliki nilai rata-rata sebesar 8,534 dengan standar deviasi 7,800; nilai minimum -3,552; dan maksimum 55,734. Nilai minimum yang negatif menunjukkan bahwa terdapat perusahaan yang mengalami kerugian pada periode tertentu. Variabel *leverage* (LEV) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,143 dengan standar deviasi 0,141; nilai minimum 0, dan maksimum 0,569; yang menunjukkan bahwa tingkat penggunaan utang perusahaan relatif moderat. Variabel ukuran perusahaan (*firm size*) memiliki nilai rata-rata sebesar 31,294 dengan standar deviasi 1,312; nilai minimum 25,194; dan maksimum 33,786; yang menunjukkan bahwa sampel penelitian didominasi oleh perusahaan berukuran besar.

### 4.3 Hasil Analisis Data

#### 4.3.1 Pemilihan Model Regresi Panel

Sebelum dilakukan analisis regresi data panel, terlebih dahulu perlu dilakukan penentuan model yang paling tepat di antara *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Proses pemilihan model tersebut dilakukan melalui serangkaian pengujian, yaitu Uji Chow, Uji Lagrange Multiplier (LM), dan Uji Hausman, guna memastikan model yang digunakan sesuai dengan karakteristik data yang dianalisis.

##### 1. Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk menentukan model regresi data panel yang paling tepat antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM). Adapun hasil pengujian Uji Chow dalam penelitian ini disajikan pada Tabel 4.3 berikut.

Tabel 4. 3 Hasil Uji Chow

F test that all $u_i=0$ : $F(41, 162) = 7.14$	Prob > F = 0.0000
---	-------------------

Sumber: Hasil Output Stata 17, 2026

Berdasarkan hasil Uji Chow yang dilakukan untuk menentukan model regresi data panel yang paling tepat antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM), diperoleh nilai F statistik sebesar 7.14 dengan nilai Prob > F sebesar 0,0000. Nilai probabilitas tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 ( $0,0000 < 0,05$ ), sehingga hipotesis nol ( $H_0$ ) ditolak dan

hipotesis alternatif ( $H_1$ ) diterima. Hasil ini menunjukkan bahwa model *Common Effect* tidak tepat digunakan karena terdapat perbedaan karakteristik individu (*cross-section effect*) yang signifikan antarperusahaan dalam penelitian ini.

Model *Fixed Effect* dinilai lebih sesuai karena mampu mengakomodasi adanya perbedaan karakteristik masing-masing perusahaan yang dapat memengaruhi nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa setiap perusahaan LQ45 non-keuangan periode 2020 – 2024 memiliki karakteristik khusus yang tidak dapat diabaikan dalam estimasi model regresi.

## 2. Uji Lagrange Multiplier (LM)

Uji *Lagrange Multiplier* (LM) digunakan untuk menentukan model regresi data panel yang paling tepat antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Random Effect Model* (REM). Adapun hasil pengujian Uji LM dalam penelitian ini disajikan pada Tabel 4.4 berikut.

Tabel 4. 4 Hasil Uji LM

<b>Estimated results:</b>		
	<b>Var</b>	<b>SD= sqrt (Var)</b>
<b>TOBINSQ</b>	.462	.679
<b>e</b>	.123	.351
<b>u</b>	.164	.405
<b>Test: Var(u) = 0</b>		
$Chibar2 (01) = 107.79$ <hr/> $Prob > chibar2 = 0.0000$		

Sumber: Hasil output Stata 17, 2026

Berdasarkan hasil Uji *Lagrange Multiplier* (LM Test) untuk menentukan pemilihan model antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Random Effect Model* (REM), diperoleh nilai  $\chi^2$  sebesar 107.79 dengan nilai  $\text{Prob} > \chi^2$  sebesar 0,0000. Nilai probabilitas tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 ( $0,0000 < 0,05$ ), sehingga hipotesis nol ( $H_0$ ) yang menyatakan model CEM tepat digunakan ditolak.

Hasil ini menunjukkan bahwa terdapat efek individual (*random effect*) yang signifikan dalam model, sehingga *Random Effect Model* lebih tepat digunakan dibandingkan *Common Effect Model*. Dengan demikian, model *Common Effect* tidak sesuai untuk digunakan dalam penelitian ini karena tidak mampu menangkap adanya variasi antarperusahaan. Tahap selanjutnya adalah melakukan Uji Hausman untuk menentukan model terbaik antara *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model*.

### 3. Uji Hausman

Uji Hausman digunakan untuk menentukan model regresi data panel yang paling tepat antara *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM). Adapun hasil pengujian Uji Husman dalam penelitian ini disajikan pada Tabel 4.5 berikut.

Tabel 4. 5 Hasil Uji Hausman

$\text{Chi2 (7)} = (b-B) ' [(V\_b-V\_B)^{-1}] (b-B)$ $= 11.36$ $\text{Prob} > \text{chi2} = 0.0778$
---

Sumber: Hasil Output Stata 17, 2026

Berdasarkan hasil Uji Hausman untuk menentukan pemilihan model antara *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM), diperoleh nilai chi2 sebesar 11.36 dengan nilai Prob > chi2 sebesar 0,0778. Nilai probabilitas tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 ( $0,0778 > 0,05$ ), sehingga hipotesis nol ( $H_0$ ) yang menyatakan bahwa perbedaan koefisien tidak sistematis (model *Random Effect* lebih tepat digunakan) diterima. Hasil tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan koefisien yang sistematis antara *Fixed Effects Model* dan *Random Effects Model*, sehingga *Random Effects Model* (REM) dinilai lebih tepat digunakan dalam penelitian ini.

Setelah *Random Effects Model* (REM) ditetapkan sebagai model utama, langkah selanjutnya adalah memastikan bahwa hasil estimasi yang diperoleh tetap menghasilkan inferensi yang valid. Dalam data panel, permasalahan yang umum muncul adalah heteroskedastisitas dan autokorelasi. Namun, pada *Random Effects Model* pengujian heteroskedastisitas tidak dapat dilakukan menggunakan prosedur standar seperti uji Wald (xttest3) karena uji tersebut dirancang khusus untuk model *Fixed Effects* dan hanya dapat dijalankan setelah

estimasi xtreg, fe. Selain itu, struktur error pada REM terdiri atas kombinasi error individu dan error idiosinkratik sehingga asumsi varians residual berbeda dengan *Fixed Effects Model* (Wooldridge, 2010). Kondisi tersebut menyebabkan prosedur pengujian heteroskedastisitas standar pada FE tidak dapat diterapkan secara langsung pada REM.

Penelitian ini tidak melakukan uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi secara terpisah, melainkan langsung menggunakan pendekatan *clustered robust standard errors* berdasarkan ID perusahaan. Pendekatan ini dipilih karena *clustered robust standard errors* mampu mengoreksi kemungkinan adanya heteroskedastisitas dan autokorelasi dalam data panel secara simultan, sehingga standar error yang dihasilkan tetap konsisten dan valid meskipun terjadi pelanggaran asumsi klasik tersebut (Wooldridge, 2010).

Kombinasi penggunaan *Random Effects Model* dan *clustered robust standard errors* menghasilkan estimasi yang lebih reliabel dan robust terhadap potensi heteroskedastisitas maupun autokorelasi. Selain itu, Wooldridge (2010) juga menjelaskan bahwa *heteroskedasticity-robust standard errors* tetap valid digunakan dalam kondisi terdapat heteroskedastisitas dengan bentuk yang tidak diketahui (*heteroskedasticity of unknown form*). Berdasarkan pendekatan tersebut, penelitian ini tidak lagi melakukan pengujian heteroskedastisitas dan autokorelasi secara khusus, sehingga uji asumsi klasik yang dilakukan difokuskan pada uji multikolinearitas dan uji normalitas.

### 4.3.2 Uji Asumsi Klasik

#### 1. Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan yang tinggi antar variabel independen dalam model regresi. Model regresi yang baik seharusnya tidak mengalami multikolonieritas, sehingga setiap variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen secara jelas (Ghozali, 2021). Hasil uji multikolonieritas dalam penelitian ini disajikan pada Tabel 4.6 berikut.

Tabel 4. 6 Hasil Uji Multikolonieritas

Variabel	VIF	Tolerance
FSIZE	6.02	0.166
ETR	4.74	0.210
STDETR	2.73	0.366
LEV	2.66	0.376
ROE	1.81	0.551
TRD	1.06	0.941
Mean VIF	3.17	

Sumber: Hasil Output Stata 17, 2026

Berdasarkan hasil uji multikolonieritas menggunakan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF), diperoleh bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai VIF yang relatif rendah. Variabel FSIZE memiliki nilai VIF tertinggi sebesar 6,02, diikuti oleh ETR sebesar 4,74, STDETR sebesar 2,73, LEV

sebesar 2,66, ROE sebesar 1,81, dan TRD sebesar 1,06. Sementara itu, nilai mean VIF sebesar 3,17.

Secara umum, suatu model regresi dikatakan bebas dari masalah multikolinearitas apabila nilai VIF berada di bawah batas toleransi tertentu, yaitu 10. Berdasarkan hasil tersebut, seluruh variabel dalam penelitian ini memiliki nilai VIF di bawah 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas yang serius dalam model regresi. Meskipun variabel FSIZE memiliki nilai VIF yang relatif lebih tinggi dibandingkan variabel lainnya, nilai tersebut masih berada dalam batas yang dapat ditoleransi, sehingga tidak mengganggu kestabilan estimasi model. Selain itu, nilai  $1/VIF$  (tolerance) yang seluruhnya berada di atas 0,1 juga menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan linear yang kuat antar variabel independen. Dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini telah memenuhi asumsi tidak adanya multikolinearitas, sehingga hasil estimasi yang diperoleh dapat diinterpretasikan dengan baik.

## **2. Uji Normalitas**

### **Uji Normalitas Skewness and kurtosis**

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah residual dalam model regresi berdistribusi normal. Dalam penelitian ini, pengujian dilakukan menggunakan Skewness and Kurtosis test (sktest). Hasil pengujian normalitas disajikan pada Tabel 4.8 berikut.

Tabel 4. 7 Hasil Uji Normalitas Skweness and Kurtosis

Variabel	Obs	Pr (skewness)	Pr (kurtosis)	Joint test	
				Adj chi2 (2)	Prob>chi2
e	210	0.539	0.017	5.89	0.052

Sumber: Hasil Output Stata 17, 2026

Uji normalitas dalam penelitian ini dilakukan menggunakan *Skewness and Kurtosis test* (sktest) terhadap residual model regresi. Berdasarkan hasil pengujian, diperoleh nilai Prob > chi2 sebesar 0,052 yang lebih besar dari tingkat signifikansi 5% (0,05), sehingga hipotesis nol ( $H_0$ ) tidak dapat ditolak. Dapat disimpulkan bahwa residual dalam model regresi berdistribusi normal, sehingga model regresi dalam penelitian ini telah memenuhi asumsi normalitas dan layak digunakan untuk pengujian hipotesis lebih lanjut.

#### 4.3.3 Uji Regresi Panel

Analisis regresi panel dalam penelitian ini digunakan untuk menguji pengaruh *tax avoidance*, *tax risk*, dan *tax risk disclosure* terhadap nilai perusahaan, serta menguji peran moderasi *tax risk* dan *tax risk disclosure* dalam hubungan antara *tax avoidance* dan nilai perusahaan. Pengujian dilakukan menggunakan *Random Effect Model* (REM) yang dipilih berdasarkan hasil uji pemilihan model panel sebelumnya. Selain itu, estimasi model dilakukan dengan menggunakan *robust standard error* untuk mengatasi kemungkinan terjadinya heteroskedastisitas dan autokorelasi dalam data panel. Model 1 digunakan untuk menguji pengaruh langsung *tax avoidance*, *tax risk*, dan *tax risk disclosure* terhadap nilai perusahaan.

Model 2 digunakan untuk menguji peran moderasi *tax risk* terhadap hubungan antara *tax avoidance* dan nilai perusahaan melalui variabel interaksi ETR×STDETR. Sementara itu, Model 3 digunakan untuk menguji peran moderasi *tax risk disclosure* terhadap hubungan antara *tax avoidance* dan nilai perusahaan melalui variabel interaksi ETR×TRD. Hasil pengujian regresi panel disajikan pada Tabel 4.8 berikut:

Tabel 4. 8 Hasil Regresi Panel

TOBINSQ	Model 1		Model 2		Model 3	
	Coef	P >  z	Coef	P >  z	Coef	P >  z
ETR	.100	0.001*	.203	0.000*	.056	0.108
STDETR	-.148	0.032*	.058	0.564		
TRD	-.024	0.304			-.225	0.336
ROE	.012	0.000*	.011	0.000*	.012	0.000*
LEV	.545	0.228	.675	0.137	.290	0.587
FSIZE	-.122	0.324	-.126	0.312	-.122	0.398
ETRXSTDETR			-.068	0.011*		
ETRXTRD					.117	0.425
_cons	3.786	0.330	3.625	0.356	3.737	0.411
Sigma_u	.405		.407		.466	
Sigma_e	.351		.348		.352	
rho	.571		.577		.637	
R-squared:						
Within	.059		.076		.051	
Between	.503		.501		.354	
Overall	.397		.401		.284	
F Prob	.000		.000		.000	

\*  $p < 0.05$

Sumber: Hasil Output Stata 17, 2026

## 1. Model Utama

Model utama dalam penelitian ini digunakan untuk menguji pengaruh langsung *tax avoidance*, *tax risk*, dan *tax risk disclosure* terhadap nilai perusahaan dengan memasukkan variabel kontrol berupa ROE, leverage, dan firm size. Persamaan model utama disajikan sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{Tobin's } Q_{it} &= \alpha + \beta_1 ETR_{it} + \beta_2 \text{Std.} ETR_{it} + \beta_3 TRD_{it} \\ &+ \beta_4 ROE_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta FSIZE_{it} + \varepsilon_{it} \\ \text{Tobin's } Q_{it} &= 3.786 + 0.100 ETR - 0.148 \text{Std.} ETR \\ &- 0.024 TRD + 0.012 ROE + 0.545 LEV \\ &- 0.122 FSIZE + \varepsilon \end{aligned}$$

## 2. Model Moderasi

Model moderasi dalam penelitian ini digunakan untuk menguji apakah *tax risk* dan *tax risk disclosure* mampu memoderasi hubungan antara *tax avoidance* dan nilai perusahaan. Adapun persamaan model moderasi disajikan sebagai berikut:

### a. Model moderasi *tax risk*

$$\begin{aligned} \text{Tobin's } Q_{it} &= \alpha + \beta_1 ETR_{it} + \beta_2 \text{Std.} ETR_{it} \\ &+ \beta_3 (ETR_{it} \times \text{Std.} ETR_{it}) + \beta_4 ROE_{it} \\ &+ \beta_5 LEV_{it} + \beta FSIZE_{it} + \varepsilon_{it} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
Tobin's\ Q_{it} &= 3.625 + 0.203\ ETR + 0.058\ Std.\ ETR \\
&\quad - 0.068\ ETR \times Std.\ ETR + 0.011\ ROE \\
&\quad + 0.675\ LEV - 0.126\ FSIZE + \varepsilon
\end{aligned}$$

b. Model moderasi *tax risk disclosure*

$$\begin{aligned}
Tobin's\ Q_{it} &= \alpha + \beta_1\ ETR_{it} + \beta_2\ TRD_{it} \\
&\quad + \beta_3\ (ETR_{it} \times TRD_{it}) + \beta_4\ ROE_{it} \\
&\quad + \beta_5\ LEV_{it} + \beta_6\ FSIZE_{it} + \varepsilon_{it}
\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
Tobin's\ Q_{it} &= 3.73 + 0.056\ ETR - 0.225\ TRD \\
&\quad + 0.117\ (ETR \times TRD) + 0.012\ ROE \\
&\quad + 0.029\ LEV - 0.122\ FSIZE + \varepsilon
\end{aligned}$$

#### 4.3.4 Uji Hipotesis

##### 1. Uji Statistik F (Uji Signifikansi Simultan)

Uji statistik F bertujuan untuk menguji signifikansi pengaruh seluruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen dalam model regresi. Pengujian ini dilakukan menggunakan Wald test pada model data panel. Adapun hasil pengujian disajikan pada Tabel 4.9 berikut.

Tabel 4. 9 Hasil Uji Statistik F

Model 1	Model 2	Model 3
Wald chi2 (6) = 84.90	Wald chi2 (8) = 75.11	Wald chi2 (7) = 53.63
Prob > chi2 = 0.0000	Prob > chi2 = 0.0000	Prob > chi2 = 0.0000

Sumber: Hasil Output Stata 17, 2026

Berdasarkan hasil uji statistik F (Wald test), diperoleh nilai Wald chi2 sebesar 84,90 pada Model 1; 75,11 pada Model 2; dan 53,63 pada Model 3, dengan nilai Prob > chi2 sebesar 0,0000 pada seluruh model. Nilai probabilitas tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi 5% (0,05), sehingga  $H_0$  ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa secara simultan seluruh variabel independen dalam masing-masing model berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Dengan demikian, model regresi yang digunakan dalam penelitian ini dinyatakan layak (fit) untuk analisis lebih lanjut.

## **2. Uji Statistik t (Uji Signifikansi Parsial)**

Uji statistik t bertujuan untuk menguji signifikansi pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen dalam model regresi. Pengujian ini dilakukan dengan melihat nilai probabilitas (p-value) dari setiap variabel penelitian pada tingkat signifikansi 5% ( $\alpha = 0,05$ ). Apabila nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05, maka variabel tersebut dinyatakan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Sebaliknya, apabila nilai probabilitas lebih besar dari 0,05, maka variabel tersebut dinyatakan tidak berpengaruh signifikan. Melalui uji statistik t, dapat diketahui variabel mana yang memiliki pengaruh secara individual terhadap firm value dalam model penelitian. Hasil uji statistik t disajikan pada Tabel 4.10 berikut..

Tabel 4. 10 Hasil Uji t

	Model 1		Model 2		Model 3	
	Coef	P >  z	Coef	P >  z	Coef	P >  z
<b>TOBINSQ</b>						
<b>ETR</b>	.100	0.001*	.203	0.000*	.056	0.108
<b>STDETR</b>	-.148	0.032*	.058	0.564		
<b>TRD</b>	-.024	0.304			-.225	0.336
<b>ROE</b>	.012	0.000*	.011	0.000*	.012	0.000*
<b>LEV</b>	.545	0.228	.675	0.137	.290	0.587
<b>FSIZE</b>	-.122	0.324	-.126	0.312	-.122	0.398
<b>ETRXSTDETR</b>			-.068	0.011*		
<b>ETRXTRD</b>					.117	0.425

\*  $p < 0.05$

Sumber: Hasil Output Stata 17, 2026

Pada Model 1, variabel *Effective Tax Rate* (ETR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) dengan koefisien sebesar 0,100 dan nilai signifikansi 0,001, yang menunjukkan bahwa peningkatan ETR diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan. Variabel *tax risk* (STDETR) berpengaruh negatif dan signifikan (koefisien -0,148,  $p = 0,032$ ), yang mengindikasikan bahwa semakin tinggi risiko pajak, maka nilai perusahaan cenderung menurun. Sementara itu, variabel *tax risk disclosure* (TRD) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan ( $p = 0,304$ ). Untuk variabel kontrol, ROE berpengaruh positif dan signifikan ( $p = 0,000$ ), sedangkan LEV ( $p = 0,228$ ) dan FSIZE ( $p = 0,324$ ) tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan.

Pada Model 2, variabel ETR tetap menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan koefisien sebesar 0,203 dan nilai signifikansi 0,000, yang menegaskan konsistensi pengaruh ETR. Namun, variabel STDETR menjadi tidak signifikan ( $p = 0,564$ ), yang menunjukkan bahwa pengaruh langsung risiko pajak tidak lagi signifikan setelah memasukkan variabel interaksi. Variabel interaksi ETR×STDETR berpengaruh negatif dan signifikan dengan koefisien sebesar -0,068 ( $p = 0,011$ ), yang mengindikasikan bahwa STDETR berperan sebagai variabel moderasi yang memperlemah hubungan antara ETR dan nilai perusahaan. ROE tetap berpengaruh positif signifikan, dan LEV ( $p = 0,137$ ) serta FSIZE ( $p = 0,312$ ) tetap tidak signifikan.

Pada Model 3, variabel ETR menunjukkan pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dengan koefisien sebesar 0,056 dan nilai probabilitas sebesar 0,108 ( $> 0,05$ ). Hal ini menunjukkan bahwa *tax avoidance* tidak berpengaruh signifikan terhadap *firm value* pada model moderasi *tax risk disclosure*. Variabel TRD juga tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan koefisien sebesar -0,225 dan nilai probabilitas sebesar 0,336. Selain itu, variabel interaksi ETR×TRD memiliki nilai probabilitas sebesar 0,425 ( $> 0,05$ ), sehingga *tax risk disclosure* tidak terbukti memoderasi hubungan antara *tax avoidance* dan nilai perusahaan.

Untuk variabel kontrol, ROE tetap menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan koefisien sebesar 0,012 dan nilai probabilitas 0,000. Sementara itu, variabel LEV ( $p = 0,587$ ) dan FSIZE ( $p = 0,398$ ) tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

### 3. Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) bertujuan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen dalam model regresi. Semakin besar nilai  $R^2$ , maka semakin besar pula kemampuan model dalam menjelaskan variabel dependen. Hasil koefisien determinasi disajikan pada tabel berikut.

Tabel 4. 11 Hasil Uji Koefisien Determinasi

<b>R-squared</b>	<b>Model 1</b>	<b>Model 2</b>	<b>Model 3</b>
<b>Within</b>	0.059	0.076	0.051
<b>Between</b>	0.503	0.501	0.354
<b>Overall</b>	0.397	0.401	0.284

Sumber: Hasil Output Stata 17, 2026

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi (R-squared), diketahui bahwa nilai within R-squared Within pada Model 1 sebesar 0,059; Model 2 sebesar 0,076; dan Model 3 sebesar 0,051. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen dalam model mampu

menjelaskan variasi variabel dependen dalam unit (within) masing-masing sebesar 5,9%, 7,6%, dan 5,1%, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian. Sementara itu, nilai between R-squared Between pada Model 1 sebesar 0,503; Model 2 sebesar 0,501; dan Model 3 sebesar 0,354. Hasil tersebut menunjukkan bahwa model mampu menjelaskan variasi antarperusahaan (between) sebesar sekitar 35% hingga 50%. Adapun nilai overall R-squared pada Model 1 sebesar 0,397; Model 2 sebesar 0,401; dan Model 3 sebesar 0,284, yang berarti secara keseluruhan model mampu menjelaskan variasi nilai perusahaan sebesar sekitar 28% hingga 40%, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian. Berdasarkan ketiga model tersebut, Model 2 memiliki nilai overall R-squared tertinggi, yaitu sebesar 0,401, sehingga dapat dikatakan memiliki kemampuan penjelasan yang sedikit lebih baik dibandingkan Model 1 dan Model 3.

#### **4.3.5 Uji Robustness**

Pengujian ini dilakukan dengan mengganti proksi variabel dependen dari yang menggunakan Tobin's Q menjadi *Return on Assets* (ROA). Tujuan dari pengujian ini adalah untuk menguji ketahanan (*robustness*) hasil penelitian terhadap perubahan pengukuran kinerja perusahaan. Dengan demikian, uji robustness ini berfokus pada konsistensi pengaruh variabel independen, khususnya

*Effective Tax Rate* (ETR), standar deviasi ETR (STD.ETR), dan *Tax Risk Disclosure* (TRD), terhadap dua ukuran kinerja yang berbeda. Hasil pengujian robustness disajikan dalam tabel 4.12 berikut.

Tabel 4. 12 Hasil Uji Robustness

VARIABLES	(1) Model 1	(2) Model 2	(3) Model 3	(4) Model 4	(5) Model5	(6) Model 6
ETR	0.100*** (0.0298)	0.203*** (0.0459)	0.0563 (0.0350)	-0.144 (0.540)	0.587 (0.524)	-0.285 (0.536)
STDETR	-0.149** (0.0695)	0.0429 (0.0745)		-0.430 (0.694)	0.963 (0.834)	
TRD	-0.0243 (0.0237)		-0.225 (0.234)	-0.226 (0.326)		-0.434 (2.789)
ROE	0.0124*** (0.00309)	0.0118*** (0.00315)	0.0126*** (0.00355)			
LEV	0.545 (0.453)	0.675 (0.454)	0.291 (0.534)	- (7.246)	- (7.289)	- (6.425)
FSIZE	-0.123 (0.124)	-0.126 (0.125)	-0.123 (0.145)	-0.180 (0.791)	-0.202 (0.784)	-0.136 (0.804)
ETRXSTDETR		-0.0682** (0.0268)			-0.494 (0.311)	
ETRXTRD			0.118 (0.148)			0.109 (1.766)
Constant	3.786 (3.886)	3.625 (3.926)	3.738 (4.543)	17.96 (24.56)	16.55 (23.93)	16.55 (24.73)
Observations	210	210	210	210	210	210
Number of ID	42	42	42	42	42	42

Standard errors in parentheses

\*  $p < 0.10$ , \*\*  $p < 0.05$ , \*\*\*  $p < 0.01$

Sumber: Hasil Output Stata 17, 2026

Berdasarkan hasil uji robustness pada Tabel 4.12, dilakukan perbandingan antara dua proksi variabel dependen, yaitu Tobin's Q (Model 1–3) dan Return on Assets (ROA) (Model 4–6), untuk menguji konsistensi

pengaruh variabel independen dan variabel moderasi. Pada model dengan variabel dependen Tobin's Q, variabel *Effective Tax Rate* (ETR) menunjukkan koefisien sebesar 0,100; 0,203; dan 0,0563. ETR signifikan pada Model 1 dan Model 2 pada tingkat 1%, sedangkan pada Model 3 tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh ETR terhadap nilai perusahaan cenderung positif, namun tidak sepenuhnya konsisten setelah memasukkan moderasi *tax risk disclosure*. Sebaliknya, pada model ROA, koefisien ETR sebesar -0,144; 0,587; dan -0,285 seluruhnya tidak signifikan, sehingga pengaruh ETR terhadap profitabilitas perusahaan tidak terbukti.

Variabel standar deviasi ETR (STDETR) pada Tobin's Q memiliki koefisien sebesar -0,149 dan 0,0429, di mana hanya Model 1 yang signifikan pada tingkat 5%. Hal ini menunjukkan bahwa volatilitas pajak cenderung menurunkan nilai perusahaan. Namun, pada model ROA, koefisien STDETR sebesar -0,430 dan 0,963 tidak signifikan, sehingga tidak terdapat pengaruh terhadap profitabilitas perusahaan.

Variabel *Tax Risk Disclosure* (TRD) pada Tobin's Q menunjukkan koefisien sebesar -0,225 pada Model 3 dan tidak signifikan. Sementara itu, pada model ROA, TRD memiliki koefisien sebesar -0,226 dan -0,434 yang juga tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa *tax risk disclosure* tidak memiliki pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan maupun profitabilitas perusahaan.

Variabel moderasi  $ETR \times STDETR$  pada Tobin's Q (Model 2) menunjukkan koefisien sebesar -0,0682 dan signifikan pada tingkat 5%. Hal ini mengindikasikan bahwa *tax risk* memperlemah pengaruh ETR terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, pada ROA (Model 5), variabel interaksi  $ETR \times STDETR$  memiliki koefisien sebesar -0,494 dan tidak signifikan, sehingga tidak terdapat efek moderasi pada hubungan antara ETR dan profitabilitas perusahaan. Variabel moderasi  $ETR \times TRD$  pada Tobin's Q (Model 3) menunjukkan koefisien sebesar 0,118 dan tidak signifikan. Demikian pula pada ROA (Model 6), koefisien sebesar 0,109 juga tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa *tax risk disclosure* tidak mampu memoderasi hubungan antara ETR dan kinerja perusahaan, baik yang diukur menggunakan Tobin's Q maupun ROA.

Variabel kontrol leverage (LEV) pada Tobin's Q menunjukkan koefisien positif sebesar 0,545; 0,675; dan 0,291, namun seluruhnya tidak signifikan. Sebaliknya, pada model ROA, leverage menunjukkan koefisien negatif sebesar -19,67; -18,65; dan -20,57, serta signifikan pada seluruh model pada tingkat 1%. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan penggunaan utang dapat menurunkan profitabilitas perusahaan. Variabel Return on Equity (ROE) menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap Tobin's Q dengan koefisien sebesar 0,0118-0,0126. Variabel ukuran perusahaan (FSIZE) menunjukkan koefisien negatif baik pada Tobin's Q maupun ROA, namun

seluruhnya tidak signifikan. Dengan demikian, ukuran perusahaan tidak terbukti memengaruhi nilai perusahaan maupun profitabilitas perusahaan dalam penelitian ini.

Hasil uji *robustness* menunjukkan bahwa pengaruh variabel independen dan moderasi tidak sepenuhnya konsisten ketika proksi variabel dependen diubah dari Tobin's Q menjadi ROA, sehingga hasil penelitian belum sepenuhnya *robust*. Pada model Tobin's Q, variabel ETR dan moderasi  $ETR \times STDETR$  menunjukkan hasil yang signifikan, sedangkan pada model ROA sebagian besar variabel menjadi tidak signifikan. Perbedaan hasil tersebut disebabkan oleh karakteristik Tobin's Q dan ROA yang berbeda. Tobin's Q merupakan ukuran berbasis pasar yang mencerminkan persepsi investor, sehingga lebih sensitif terhadap informasi perpajakan dan risiko perusahaan. Sementara itu, ROA merupakan ukuran berbasis akuntansi yang lebih mencerminkan kinerja operasional internal perusahaan, sehingga pengaruh variabel perpajakan tidak terlihat secara langsung. Oleh karena itu, variabel perpajakan dalam penelitian ini cenderung lebih memengaruhi nilai perusahaan dibandingkan profitabilitas perusahaan.

#### **4.4 Interpretasi Hasil dan Pembahasan**

##### **4.4.1 Pengaruh *Tax Avoidance* Terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil pengujian menggunakan model regresi data panel dengan pendekatan *Random Effect Model* (REM) dengan *cluster robust standard error*,

variabel *tax avoidance* yang diproksikan dengan *Effective Tax Rate* (ETR) menunjukkan nilai koefisien sebesar 0,1004 dengan nilai probabilitas sebesar 0,001. Nilai probabilitas yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 menunjukkan bahwa variabel ETR berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q. Koefisien positif tersebut menunjukkan bahwa setiap peningkatan nilai ETR akan diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan. Secara empiris, hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan tingkat pembayaran pajak yang lebih tinggi cenderung memperoleh penilaian yang lebih baik dari investor. Dengan kata lain, pajak tidak hanya dipandang sebagai komponen biaya, tetapi juga sebagai indikator kualitas tata kelola dan tingkat kepatuhan perusahaan. Perusahaan dengan nilai ETR yang lebih tinggi mencerminkan tingkat kepatuhan pajak yang lebih baik serta kecenderungan untuk tidak melakukan praktik penghindaran pajak secara agresif. Kepatuhan ini berimplikasi pada menurunnya eksposur risiko perusahaan, baik risiko fiskal, risiko reputasi, maupun risiko ketidakpastian arus kas. Dalam konteks pasar modal, penurunan risiko tersebut menjadi faktor penting yang memengaruhi keputusan investasi, sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini dapat dijelaskan melalui teori sinyal (*signaling theory*), di mana tingkat kepatuhan pajak menjadi sinyal kredibilitas perusahaan kepada investor. Perusahaan yang menunjukkan kepatuhan yang tinggi terhadap regulasi perpajakan memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki transparansi dan akuntabilitas yang baik, sehingga meningkatkan kepercayaan investor. Sinyal positif tersebut direspons

oleh pasar dalam bentuk peningkatan permintaan saham yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan (Spence, 1973). Berdasarkan teori agensi (*agency theory*), kepatuhan perpajakan dapat meminimalkan potensi konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham. Praktik penghindaran pajak yang agresif seringkali dikaitkan dengan perilaku oportunistik manajer, sehingga dengan meningkatnya kepatuhan pajak, risiko konflik agensi dapat ditekan dan kepercayaan investor terhadap manajemen meningkat (Jensen & Meckling, 1976).

Hasil ini mengindikasikan bahwa dalam konteks penelitian ini, pasar cenderung lebih menekankan aspek kepatuhan dan stabilitas dibandingkan efisiensi pajak semata. Hal ini menunjukkan adanya pergeseran preferensi investor, di mana praktik *tax avoidance* tidak lagi selalu dipersepsikan sebagai strategi yang menguntungkan, melainkan sebagai sumber risiko yang berpotensi menurunkan nilai perusahaan. Perlu diperhatikan juga bahwa *Effective Tax Rate* (ETR) merupakan proksi dari *tax avoidance* yang memiliki hubungan berlawanan arah, di mana nilai ETR yang lebih tinggi mencerminkan tingkat *tax avoidance* yang lebih rendah. Hasil penelitian ini secara konseptual menunjukkan bahwa peningkatan nilai perusahaan justru terjadi ketika tingkat *tax avoidance* menurun, bukan meningkat.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Lv *et al.* (2025) yang menemukan bahwa *tax avoidance* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Praktik *tax avoidance* dapat menimbulkan biaya agensi, risiko reputasi, serta potensi sanksi hukum yang pada akhirnya berdampak pada penurunan nilai perusahaan. Temuan tersebut

menunjukkan bahwa investor cenderung lebih berhati-hati terhadap perusahaan yang melakukan praktik penghindaran pajak secara agresif karena dianggap dapat meningkatkan risiko perusahaan dalam jangka panjang. Meskipun perusahaan memperoleh manfaat berupa penghematan pajak, pasar tetap mempertimbangkan konsekuensi negatif yang mungkin timbul dari praktik tersebut. Berdasarkan hasil penelitian yang diperoleh, hipotesis pertama yang menyatakan bahwa *tax avoidance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dinyatakan ditolak.

#### **4.4.2 Pengaruh *Tax Risk* Terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil pengujian menggunakan model regresi data panel dengan pendekatan *Random Effect Model* (REM) dengan *cluster robust standard error*, variabel *tax risk* yang diproksikan dengan standar deviasi *Effective Tax Rate* (STD.ETR) menunjukkan nilai koefisien sebesar -0,1488 dengan nilai probabilitas sebesar 0,032. Nilai probabilitas yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 menunjukkan bahwa *tax risk* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q. Koefisien negatif tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi *tax risk* yang ditunjukkan oleh nilai STD.ETR, maka nilai perusahaan akan menurun. Hal ini menunjukkan bahwa ketidakstabilan dalam pembayaran pajak menjadi salah satu faktor yang diperhatikan oleh investor dalam menilai perusahaan. Ketidakstabilan tersebut mencerminkan adanya ketidakpastian dalam pengelolaan pajak yang dapat meningkatkan risiko perusahaan di masa depan. Peningkatan *tax risk* dapat menimbulkan berbagai konsekuensi, seperti

meningkatnya potensi sanksi pajak, ketidakpastian arus kas, serta risiko reputasi perusahaan. Dalam konteks pasar modal, kondisi tersebut akan direspons oleh investor sebagai sinyal negatif yang dapat menurunkan minat investasi. Akibatnya, permintaan terhadap saham perusahaan menurun, sehingga berdampak pada penurunan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini dapat dijelaskan melalui teori sinyal (*signaling theory*), di mana ketidakstabilan dalam kebijakan pajak memberikan sinyal negatif kepada investor terkait stabilitas dan kredibilitas perusahaan. Perusahaan dengan tingkat ketidakpastian pajak yang tinggi dipersepsikan memiliki risiko yang lebih besar, sehingga investor cenderung menghindari perusahaan tersebut. Sinyal negatif ini pada akhirnya tercermin dalam penurunan nilai perusahaan (Spence, 1973). Berdasarkan teori agensi (*agency theory*), tingginya *tax risk* dapat mencerminkan adanya perilaku oportunistik manajemen dalam mengelola pajak perusahaan. Praktik perpajakan yang tidak konsisten dapat meningkatkan konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham, terutama jika kebijakan tersebut berpotensi menimbulkan risiko jangka panjang. Dengan meningkatnya konflik tersebut, tingkat kepercayaan investor terhadap manajemen akan menurun, yang berdampak pada penurunan nilai perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Hasil ini menunjukkan bahwa stabilitas dalam kebijakan perpajakan menjadi aspek yang lebih penting dibandingkan besarnya pajak itu sendiri. Investor tidak hanya mempertimbangkan jumlah pajak yang dibayarkan, tetapi juga konsistensi kebijakan tersebut dalam jangka panjang.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Guedrib & Marouani (2023) yang menemukan bahwa *tax risk* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan karena meningkatkan ketidakpastian yang dihadapi investor. Tingginya *tax risk* menunjukkan adanya volatilitas dalam kebijakan dan pembayaran pajak perusahaan, sehingga mencerminkan ketidakstabilan kondisi perusahaan dalam mengelola kewajiban perpajakannya. Kondisi tersebut dapat menimbulkan kekhawatiran investor terhadap potensi risiko di masa mendatang, seperti risiko pemeriksaan pajak, sanksi perpajakan, maupun risiko reputasi yang dapat memengaruhi keberlangsungan perusahaan. Selain itu, tingginya *tax risk* juga meningkatkan ketidakpastian terhadap arus kas dan prospek perusahaan di masa depan, sehingga investor cenderung lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan investasi. Hal ini menunjukkan bahwa investor tidak hanya mempertimbangkan besarnya laba atau efisiensi pajak yang diperoleh perusahaan, tetapi juga memperhatikan stabilitas dan konsistensi kebijakan perpajakan perusahaan dalam jangka panjang. Semakin tinggi volatilitas pajak yang dimiliki perusahaan, maka semakin rendah tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut, yang pada akhirnya berdampak pada penurunan nilai perusahaan. Temuan ini memperkuat bahwa *tax risk* yang diproksikan dengan STDETR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis kedua dalam penelitian ini dinyatakan diterima.

#### 4.4.3 Pengaruh *Tax Risk Disclosure* Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian menggunakan model regresi data panel dengan pendekatan *Random Effect Model* (REM) dengan *cluster robust standard error*, variabel *Tax Risk Disclosure* (TRD) menunjukkan nilai koefisien sebesar -0,0243 dengan nilai probabilitas sebesar 0,304. Nilai probabilitas yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 menunjukkan bahwa TRD tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q.

Koefisien negatif tersebut menunjukkan bahwa peningkatan pengungkapan risiko pajak cenderung diikuti dengan penurunan nilai perusahaan, namun pengaruh tersebut tidak cukup kuat secara statistik. Hal ini mengindikasikan bahwa informasi mengenai pengungkapan risiko pajak belum menjadi faktor utama yang dipertimbangkan oleh investor dalam menilai perusahaan. Kondisi ini dapat terjadi karena informasi terkait risiko pajak masih bersifat terbatas dan belum disajikan secara konsisten antar perusahaan. Selain itu, informasi perpajakan juga cenderung kompleks sehingga tidak semua investor mampu memahami atau memanfaatkan informasi tersebut dalam pengambilan keputusan investasi. Kondisi tersebut juga dapat disebabkan oleh tingkat kelengkapan dan kualitas pengungkapan risiko pajak yang masih bervariasi antarperusahaan. Perbedaan informasi yang disampaikan menyebabkan investor tidak selalu memperoleh gambaran yang memadai mengenai risiko perpajakan yang dihadapi perusahaan. Selain itu, investor cenderung lebih mempertimbangkan informasi keuangan yang memiliki dampak langsung terhadap

kinerja perusahaan, seperti laba, arus kas, dan prospek pertumbuhan, dibandingkan informasi terkait pengungkapan risiko pajak. Akibatnya, keberadaan informasi mengenai risiko pajak belum menjadi pertimbangan utama dalam menilai nilai perusahaan sehingga pengaruhnya terhadap nilai perusahaan menjadi tidak signifikan.

Hasil penelitian ini dapat dijelaskan melalui teori sinyal (*signaling theory*), di mana pengungkapan informasi seharusnya memberikan sinyal kepada investor mengenai kondisi perusahaan (Spence, 1973). Namun, dalam penelitian ini, pengungkapan risiko pajak belum mampu memberikan sinyal yang cukup kuat untuk memengaruhi persepsi investor. Hal ini menunjukkan bahwa tidak semua informasi yang diungkapkan perusahaan akan direspons secara langsung oleh pasar. Selain itu, dalam perspektif teori agensi (*agency theory*), pengungkapan risiko pajak merupakan salah satu bentuk transparansi yang dilakukan manajemen untuk mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976). Namun, apabila informasi yang disampaikan tidak relevan atau tidak dipahami oleh investor, maka pengungkapan tersebut tidak akan memberikan dampak terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Aulia (2024) yang menyatakan bahwa pengungkapan risiko pajak di Indonesia masih relatif terbatas sehingga belum memberikan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa informasi yang diungkapkan belum mampu menjadi pertimbangan utama bagi investor dalam menilai prospek dan kinerja perusahaan.

Selain itu, rendahnya tingkat pengungkapan risiko pajak menyebabkan manfaat transparansi yang diharapkan, seperti berkurangnya asimetri informasi dan meningkatnya kepercayaan investor, belum dapat dirasakan secara optimal. Temuan ini mengindikasikan bahwa efektivitas pengungkapan risiko pajak tidak hanya ditentukan oleh keberadaan informasi yang diungkapkan, tetapi juga oleh kualitas, kelengkapan, dan kemampuan informasi tersebut dalam memberikan gambaran yang jelas mengenai risiko perpajakan perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan tersebut, *tax risk disclosure* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa *tax risk disclosure* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dinyatakan ditolak.

#### **4.4.4 Tax Risk Memoderasi Hubungan Tax Avoidance dengan Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil pengujian menggunakan model regresi data panel dengan pendekatan *Random Effect Model* (REM) dengan *cluster robust standard error*, variabel interaksi antara *tax avoidance* dan *tax risk* yang diproksikan dengan ETRXSTD.ETR menunjukkan nilai koefisien sebesar -0,0682 dengan nilai probabilitas sebesar 0,011. Nilai probabilitas yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 menunjukkan bahwa variabel moderasi tersebut berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Koefisien negatif pada variabel interaksi menunjukkan bahwa *tax risk* memperlemah hubungan antara *tax avoidance* (yang diproksikan dengan ETR) dan nilai perusahaan. Artinya, meskipun pada model sebelumnya ETR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, namun pengaruh tersebut akan menurun ketika tingkat *tax*

*risk* meningkat. Hal ini menunjukkan bahwa ketidakpastian dalam pengelolaan pajak dapat mengurangi manfaat yang diperoleh perusahaan dari kebijakan perpajakan. Perusahaan dengan tingkat kepatuhan pajak yang baik (ditunjukkan oleh ETR yang tinggi) memang dapat meningkatkan nilai perusahaan, namun ketika disertai dengan tingkat *tax risk* yang tinggi, maka kepercayaan investor akan menurun sehingga dampak positif tersebut menjadi lebih lemah.

Hasil penelitian ini dapat dijelaskan melalui teori sinyal (*signaling theory*), di mana informasi mengenai ketidakpastian pajak memberikan sinyal negatif kepada investor (Spence, 1973). Meskipun perusahaan menunjukkan kepatuhan pajak yang baik, adanya ketidakpastian dalam kebijakan pajak dapat menimbulkan keraguan bagi investor terhadap stabilitas perusahaan. Akibatnya, sinyal positif dari kepatuhan pajak menjadi kurang efektif dalam meningkatkan nilai perusahaan. Perspektif teori agensi (*agency theory*), *tax risk* dapat mencerminkan adanya potensi perilaku oportunistik manajemen dalam mengelola pajak perusahaan. Ketidakpastian dalam kebijakan pajak dapat meningkatkan konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham, sehingga menurunkan tingkat kepercayaan investor (Jensen & Meckling, 1976). Kondisi ini menyebabkan manfaat dari kepatuhan pajak tidak dapat sepenuhnya diterjemahkan menjadi peningkatan nilai perusahaan. Penelitian ini menunjukkan bahwa hubungan antara kebijakan perpajakan dan nilai perusahaan tidak bersifat sederhana, melainkan dipengaruhi oleh kondisi risiko yang menyertainya. Dengan kata

lain, efek positif dari kepatuhan pajak akan sangat bergantung pada tingkat stabilitas kebijakan pajak perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Guedrib & Marouani (2023) yang menyatakan bahwa penghindaran pajak yang disertai tingkat risiko pajak yang tinggi dapat meningkatkan ketidakpastian arus kas, biaya keagenan, serta persepsi risiko investor terhadap perusahaan. Koefisien interaksi yang bernilai negatif menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat risiko pajak, semakin besar ketidakpastian yang menyertai praktik penghindaran pajak. Kondisi tersebut menyebabkan hubungan antara penghindaran pajak dan nilai perusahaan menjadi lebih lemah. Temuan ini menegaskan bahwa risiko pajak berperan sebagai variabel moderasi yang memperlemah hubungan antara penghindaran pajak dan nilai perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan tersebut, hipotesis keempat yang menyatakan bahwa risiko pajak memperlemah hubungan antara penghindaran pajak dan nilai perusahaan dinyatakan diterima.

#### **4.4.5 *Tax Risk Disclosure* Memoderasi Hubungan *Tax Avoidance* dengan Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil pengujian menggunakan model regresi data panel dengan pendekatan *Random Effect Model* (REM) dengan *cluster robust standard error*, variabel interaksi antara *tax avoidance* dan *tax risk disclosure* yang diproksikan dengan ETRXTRD menunjukkan nilai koefisien sebesar 0,117 dengan nilai probabilitas sebesar 0,425. Nilai probabilitas yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 menunjukkan bahwa variabel moderasi tersebut tidak berpengaruh signifikan terhadap

nilai perusahaan. Koefisien positif pada variabel interaksi menunjukkan bahwa secara arah, *tax risk disclosure* cenderung memperkuat hubungan antara *tax avoidance* dan nilai perusahaan, namun karena tidak signifikan, maka pengaruh tersebut tidak dapat dijelaskan secara statistik. Hal ini mengindikasikan bahwa pengungkapan risiko pajak belum mampu berperan sebagai variabel yang memperkuat maupun memperlemah hubungan antara *tax avoidance* dan nilai perusahaan. Kondisi ini menunjukkan bahwa informasi mengenai pengungkapan risiko pajak belum menjadi faktor yang cukup diperhatikan oleh investor dalam mengevaluasi kebijakan perpajakan perusahaan. Meskipun perusahaan melakukan pengungkapan terkait risiko pajak, informasi tersebut belum tentu dipahami atau dianggap relevan oleh investor dalam pengambilan keputusan investasi.

Hasil penelitian ini dapat dijelaskan melalui teori sinyal (*signaling theory*), di mana pengungkapan informasi diharapkan dapat memberikan sinyal kepada investor mengenai kondisi perusahaan (Spence, 1973). Namun, dalam penelitian ini, pengungkapan risiko pajak belum mampu memberikan sinyal yang cukup kuat untuk memengaruhi persepsi investor terhadap hubungan antara *tax avoidance* dan nilai perusahaan. Dalam perspektif teori agensi (*agency theory*), pengungkapan risiko pajak merupakan salah satu mekanisme transparansi untuk mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976). Namun, apabila informasi yang disampaikan tidak memiliki kualitas yang memadai atau tidak dipahami

oleh investor, maka pengungkapan tersebut tidak akan efektif dalam memengaruhi nilai perusahaan maupun hubungan antar variabel.

Kondisi tersebut dapat terjadi karena pengungkapan risiko pajak di Indonesia masih bersifat sukarela sehingga tingkat kelengkapan dan kualitas informasi yang disampaikan antarperusahaan cenderung berbeda-beda. Investor juga cenderung lebih memperhatikan informasi keuangan yang bersifat kuantitatif, seperti laba, arus kas, dan kinerja perusahaan, dibandingkan informasi nonkeuangan yang berkaitan dengan risiko perpajakan. Akibatnya, keberadaan informasi mengenai risiko pajak belum menjadi pertimbangan utama dalam menilai dampak penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan. Selain itu, pengungkapan risiko pajak yang bersifat umum dan belum memberikan informasi yang rinci mengenai potensi risiko yang dihadapi perusahaan dapat menyebabkan investor kesulitan dalam mengevaluasi manfaat informasi tersebut. Kondisi ini mengakibatkan pengungkapan risiko pajak belum mampu mengurangi ketidakpastian investor secara efektif sehingga tidak dapat memperkuat hubungan antara tax avoidance dan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Aulia (2024) yang menyatakan bahwa pengungkapan risiko pajak di Indonesia masih relatif terbatas dan belum memberikan dampak yang signifikan. Temuan ini menunjukkan bahwa efektivitas pengungkapan risiko pajak tidak hanya ditentukan oleh keberadaan informasi yang diungkapkan, tetapi juga oleh kualitas, kelengkapan, dan kemampuan informasi tersebut dalam memberikan keyakinan kepada investor mengenai pengelolaan risiko perpajakan perusahaan. Pengungkapan risiko pajak yang

belum optimal menyebabkan variabel ini tidak mampu memperkuat hubungan antara *tax avoidance* dan nilai perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan tersebut, hipotesis kelima yang menyatakan bahwa pengungkapan risiko pajak memperkuat hubungan antara *tax avoidance* dan nilai perusahaan dinyatakan ditolak.