

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *tax avoidance* terhadap *firm risk* serta menguji peran *tax risk* dalam memoderasi hubungan tersebut. Perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia (BEI) dijadikan objek penelitian. Periode penelitian adalah tahun 2020–2024, dan periode pengamatan didasarkan pada perusahaan yang merupakan bagian dari indeks LQ45, yang berlaku efektif per 1 November 2024 hingga 31 Januari 2025.

Dalam pengukuran variabel *firm risk* serta variabel kontrol lainnya, data keuangan yang diteliti mencakup periode waktu yang lebih panjang mengingat beberapa variabel memerlukan data historis dalam perhitungannya. Penelitian ini tidak mencakup perusahaan yang bergerak dalam sektor keuangan, seperti perbankan, asuransi, dan lembaga keuangan lainnya. Pengecualian tersebut didasarkan pada perbedaan karakteristik operasional dan regulasi, khususnya dalam aspek perpajakan dan struktur keuangan, yang secara signifikan berbeda dibandingkan dengan sektor non-keuangan. Perbedaan tersebut berpotensi menimbulkan bias dalam analisis serta mengurangi tingkat keterbandingan antar perusahaan dalam sampel penelitian.

Proses pemilihan sampel dilakukan menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu metode pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang disesuaikan dengan tujuan penelitian. Pendekatan ini bertujuan untuk memastikan bahwa

sampel yang digunakan memiliki karakteristik yang relevan sehingga mampu menghasilkan analisis yang lebih akurat dan dapat diandalkan.

Tabel 4. 1
Seleksi Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah
Seleksi Perusahaan	
Perusahaan dalam indeks LQ45	45
Perusahaan sektor keuangan	(7)
Perusahaan dengan data tidak lengkap	(7)
Jumlah perusahaan sampel	31
Seleksi Observasi (<i>Firm-Year</i>)	
Periode pengamatan (tahun)	5
Jumlah observasi awal	155
<i>Firm-Year</i> dengan ETR/Cash ETR negatif	(5)
<i>Firm-Year</i> dengan ETR/Cash ETR > 1	(5)
<i>Firm-Year</i> dengan data tidak lengkap	(2)
Jumlah observasi akhir	143

Sumber: Hasil olah data penelitian, 2026.

Tabel 4.1 menunjukkan bahwa 31 perusahaan dengan total 143 observasi perusahaan-tahun memenuhi kriteria penelitian. Jumlah tersebut diperoleh melalui serangkaian tahapan seleksi yang sistematis, baik pada tingkat perusahaan maupun pada tingkat observasi. Perusahaan-perusahaan yang memenuhi seluruh kriteria penelitian disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4. 2
Daftar Perusahaan Sampel Penelitian

No	Kode	Nama Perusahaan
1	ACES	Aspirasi Hidup Indonesia Tbk.
2	ADRO	Alamtri Resources Indonesia Tbk
3	AKRA	AKR Corporindo Tbk.
4	AMRT	Sumber Alfaria Trijaya Tbk.
5	ANTM	Aneka Tambang Tbk.

No	Kode	Nama Perusahaan
6	ASII	Astra International Tbk.
7	BPRT	Barito Pacific Tbk.
8	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk
9	ESSA	ESSA Industries Indonesia Tbk
10	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
11	INCO	Vale Indonesia Tbk.
12	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
13	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.
14	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk
15	ISAT	Indosat Tbk.
16	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.
17	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.
18	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
19	MAPI	Mitra Adiperkasa Tbk.
20	MDKA	Merdeka Copper Gold Tbk.
21	MEDC	Medco Energi Internasional Tbk
22	MTEL	PT Dayamitra Telekomunikasi Tbk
23	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk.
24	PTBA	Bukit Asam Tbk.
25	SIDO	PT Industri Jamu Dan Farmasi Sido Muncul Tbk
26	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.
27	SMRA	Summarecon Agung Tbk.
28	TLKM	Telkom Indonesia (Persero) Tbk
29	TOWR	Sarana Menara Nusantara Tbk.
30	UNTR	United Tractors Tbk.
31	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.

Sumber: Hasil olah data penelitian, 2026

Data panel yang bersifat tidak seimbang (*unbalanced panel data*) digunakan dalam penelitian ini. Kondisi ini disebabkan oleh adanya beberapa observasi perusahaan-tahun (*firm-year*) yang dieliminasi karena tidak memenuhi kriteria penelitian, seperti nilai ETR atau Cash ETR yang tidak valid serta data yang tidak lengkap. Dengan demikian, tidak semua perusahaan memiliki jumlah observasi yang sama pada setiap periode penelitian. Meskipun demikian, validitas temuan

penelitian tidak berkurang dengan penggunaan data panel tidak seimbang dalam analisis regresi data panel.

4.2 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif disajikan menggunakan data mentah (*raw data*) sehingga mencerminkan kondisi aktual masing-masing variabel penelitian. Hasil statistik deskriptif disajikan pada tabel berikut.

Tabel 4. 3
Statistik Deskriptif– Panel A: Variabel Kontinu

Variabel	Mean	SD	Min	Median	Max
FIRM_RISK	0,1566613	0,3704791	0,0277873	0,090877	2,790684
ETR	0,2330784	0,1126771	0,0004721	0,2219357	0,8116909
CASH_ETR	0,3063553	0,1873262	0,0036071	0,2598923	0,9080132
ETR_DIF	-0,0130784	0,1126771	-0,5916909	-0,0019357	0,2195279
Vol_ETR	0,0729931	0,1388776	0,0008303	0,0259596	0,99211
Vol_Cash_ETR	0,1724592	0,4069553	0,0006072	0,0733759	3,647687
SIZE	8,46e+13	8,93e+13	3,85e+12	4,29e+13	4,73e+13
LEV	0,2106274	0,1588573	0,0085556	0,1676318	0,7481273
CSHO	1,96e+11	9,09e+11	1,13e+09	1,72e+10	4,95e+12
ROA	0,1348958	0,0965045	0,028513	0,1053851	0,5830204
BTM	0,9586431	0,8733671	0,0089846	0,651793	5,724115
SD_OCF	0,0394072	0,0403479	0,0012076	0,0281139	0,2109544

Sumber: Hasil olah data Stata, 2026.

Tabel 4. 4
Statistik Deskriptif – Panel B: Variabel Dummy

Variabel	N	Mean	SD	Min	Max
TAXRISK1Dummy	143	0,0979021	0,2982268	0	1

Sumber: Hasil olah data Stata, 2026.

Berdasarkan Tabel 4.3 (Panel A), variabel FIRM_RISK memiliki nilai rata-rata sebesar 0,1566613 dengan standar deviasi sebesar 0,3704791. Nilai rata-rata tersebut menunjukkan bahwa tingkat *firm risk* yang diproksikan dengan volatilitas

return saham berada pada kisaran 15,67%. Sementara itu, standar deviasi yang lebih besar dibandingkan nilai rata-ratanya mengindikasikan bahwa terdapat variasi *firm risk* yang cukup tinggi antar perusahaan dan periode pengamatan.

Variabel ETR memiliki nilai rata-rata sebesar 0,2330784 dengan standar deviasi sebesar 0,1126771. Nilai rata-rata tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dalam sampel memiliki tarif pajak efektif sebesar 23,31% dari laba sebelum pajak. Nilai ini relatif mendekati tarif pajak badan yang berlaku di Indonesia sebesar 22%. Standar deviasi sebesar 11,27% menunjukkan adanya variasi tingkat tarif pajak efektif antar perusahaan, namun penyebarannya masih tergolong moderat karena nilainya lebih kecil dibandingkan rata-rata.

Variabel CASH_ETR memiliki nilai rata-rata sebesar 0,3063553 dengan standar deviasi sebesar 0,1873262. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata pembayaran pajak secara kas yang dilakukan perusahaan mencapai 30,64% dari laba sebelum pajak. Standar deviasi yang relatif lebih besar dibandingkan ETR mengindikasikan bahwa pembayaran pajak secara kas memiliki tingkat variasi yang lebih tinggi antar perusahaan dan periode pengamatan.

Variabel ETR_DIF memiliki nilai rata-rata sebesar -0,0130784 dengan standar deviasi sebesar 0,1126771. Nilai rata-rata yang negatif menunjukkan bahwa rata-rata ETR perusahaan sedikit lebih tinggi dibandingkan tarif pajak badan yang berlaku. Standar deviasi sebesar 11,27% menunjukkan adanya variasi tingkat perbedaan antara tarif pajak efektif dan tarif pajak yang berlaku antar perusahaan dalam sampel.

variabel Vol_ETR memiliki nilai rata-rata sebesar 0,0729931 dengan standar deviasi sebesar 0,1388776. Nilai tersebut menunjukkan bahwa tingkat fluktuasi ETR perusahaan selama periode pengamatan relatif rendah hingga moderat. Namun, standar deviasi yang lebih besar dibandingkan rata-ratanya menunjukkan bahwa terdapat perbedaan tingkat *tax risk* yang cukup besar antar perusahaan

Variabel Vol_Cash_ETR memiliki nilai rata-rata sebesar 0,1724592 dengan standar deviasi sebesar 0,4069553. Nilai ini menunjukkan bahwa volatilitas pembayaran pajak secara kas cenderung lebih tinggi dibandingkan volatilitas ETR. Standar deviasi yang jauh lebih besar daripada nilai rata-rata mengindikasikan adanya tingkat penyebaran data yang tinggi, sehingga terdapat perusahaan yang memiliki ketidakstabilan pembayaran pajak secara kas yang relatif besar.

Variabel SIZE memiliki nilai rata-rata sebesar Rp84,6 triliun dengan standar deviasi sebesar Rp89,3 triliun. Nilai tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 merupakan perusahaan dengan skala aset yang besar. Standar deviasi yang cukup tinggi mengindikasikan adanya variasi ukuran perusahaan dalam sampel penelitian.

Variabel LEV memiliki nilai rata-rata sebesar 0,2106274 dengan standar deviasi sebesar 0,1588573. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata utang jangka panjang perusahaan mencapai 21,06% dari total aset. Standar deviasi yang lebih kecil dibandingkan nilai rata-ratanya menunjukkan bahwa tingkat leverage perusahaan dalam sampel relatif tidak terlalu bervariasi.

Variabel CSHO memiliki nilai rata-rata sebesar $1,96 \times 10^{11}$ lembar saham dengan standar deviasi sebesar $9,09 \times 10^{11}$ lembar saham. Nilai tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dalam sampel memiliki jumlah saham beredar yang relatif besar. Standar deviasi yang tinggi mengindikasikan adanya perbedaan jumlah saham beredar yang cukup signifikan antar perusahaan.

Variabel ROA memiliki nilai rata-rata sebesar 0,1348958 dengan standar deviasi sebesar 0,0965045. Nilai tersebut menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak sebesar 13,49% dari total aset yang dimiliki. Standar deviasi yang lebih kecil dibandingkan rata-ratanya menunjukkan bahwa tingkat profitabilitas perusahaan relatif tidak terlalu beragam, sedangkan variabel BTM memiliki nilai rata-rata sebesar 0,9586431 dengan standar deviasi sebesar 0,8733671. Nilai rata-rata tersebut menunjukkan bahwa nilai pasar perusahaan secara umum relatif mendekati nilai bukunya. Standar deviasi yang cukup besar mengindikasikan adanya variasi rasio *book-to-market* yang tinggi antar perusahaan dalam sampel.

Variabel SD_OCF memiliki nilai rata-rata sebesar 0,0394072 dengan standar deviasi sebesar 0,0403479. Hal ini menunjukkan bahwa volatilitas arus kas operasi perusahaan relatif rendah. Namun, standar deviasi yang hampir sama dengan nilai rata-ratanya mengindikasikan adanya perbedaan tingkat stabilitas arus kas operasi antar perusahaan.

Pada Tabel 4.4 (Panel B), variabel TAXRISK1Dummy menunjukkan nilai rata-rata 0,0979021, yang berarti hanya sekitar 9,79% dari total observasi yang termasuk

dalam kategori *tax risk* tinggi. Hal ini mengindikasikan bahwa sebagian besar perusahaan dalam sampel tidak menghadapi tingkat ketidakpastian pajak yang tinggi. Standar deviasi sebesar 0,2982268 menunjukkan adanya variasi kategori *tax risk* antar observasi, meskipun mayoritas observasi berada pada kelompok *tax risk* rendah.

4.3 Hasil Analisis Data

4.3.1 Uji Korelasi

Pada penelitian ini, hasil uji korelasi disajikan dalam matriks korelasi Pearson dengan jumlah observasi sebanyak 143 *firm-year* dari 31 perusahaan selama periode pengamatan.

Tabel 4. 5
Matriks Korelasi Pearson

Variables	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)
(1) FIRM_RISK	1.000										
(2) ETR	0.272*** (0.001)	1.000									
(3) CASH_ETR	0.111 (0.187)	0.397*** (0.000)	1.000								
(4) ETR_DIF	-0.272*** (0.001)	-1.000 (1.000)	-0.397*** (0.000)	1.000							
(5) VOL_ETR	0.371*** (0.000)	0.452*** (0.000)	0.066 (0.435)	-0.452*** (0.000)	1.000						
(6) SIZE	-0.151* (0.072)	0.115 (0.173)	0.033 (0.695)	-0.115 (0.173)	0.084 (0.317)	1.000					
(7) LEV	0.162* (0.054)	0.246*** (0.003)	0.152* (0.070)	-0.246*** (0.003)	0.460*** (0.000)	0.463*** (0.000)	1.000				
(8) CSHO	-0.113 (0.178)	-0.008 (0.927)	0.105 (0.212)	0.008 (0.927)	-0.051 (0.546)	0.049 (0.558)	0.103 (0.220)	1.000			
(9) ROA	-0.116 (0.167)	-0.010 (0.902)	-0.200** (0.017)	0.010 (0.902)	-0.127 (0.129)	-0.317*** (0.000)	-0.329*** (0.000)	0.082 (0.330)	1.000		
(10) BTM	0.114 (0.175)	0.081 (0.334)	0.098 (0.245)	-0.081 (0.334)	0.174** (0.038)	0.424*** (0.000)	0.199** (0.017)	-0.445*** (0.000)	-0.192** (0.021)	1.000	
(11) SD_OCF	0.084 (0.320)	0.009 (0.912)	0.022 (0.792)	-0.009 (0.912)	0.046 (0.585)	-0.246*** (0.003)	-0.249*** (0.003)	-0.153* (0.068)	0.332*** (0.000)	0.112 (0.181)	1.000

*** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$

Sumber: Hasil olah data Stata, 2026.

VOL_ETR

Nilai koefisien korelasi antara variabel dependen *firm risk* dan variabel independen serta kontrol diperoleh dari temuan uji korelasi Pearson pada Tabel 4.5. Hubungan substansial pada tingkat 1% ditunjukkan oleh koefisien korelasi ETR sebesar 0,272 dan nilai signifikansi 0,001. Dengan koefisien korelasi 0,111 dan nilai

signifikansi 0,187, CASH_ETR tidak signifikan secara statistik. Dengan nilai signifikansi 0,001 dan koefisien korelasi -0,272, ETR_DIF signifikan pada tingkat 1%. Vol_ETR signifikan pada tingkat 1% dengan koefisien korelasi 0,371 dan nilai signifikansi 0,000.

SIZE tidak signifikan untuk variabel kontrol, dengan koefisien korelasi -0,151 dan nilai signifikansi 0,072. LEV tidak signifikan pada tingkat 5%, dengan koefisien korelasi 0,162 dan nilai signifikansi 0,054. CSHO tidak signifikan dengan koefisien korelasi -0,113 dan nilai signifikansi 0,178. ROA tidak signifikan, dengan koefisien korelasi -0,116 dan nilai signifikansi 0,167. BTM memiliki koefisien korelasi 0,114 dengan nilai signifikansi 0,175, sedangkan variabel SD_OCF memiliki koefisien korelasi 0,084 dengan nilai signifikansi 0,320. Tidak ada signifikansi statistik untuk kedua variabel tersebut.

Tidak ada koefisien korelasi yang lebih besar dari 0,80, menurut hasil uji korelasi antar variabel independen. Sebagian besar nilai korelasi antar variabel independen berada di bawah 0,50, dengan beberapa pasangan variabel menunjukkan korelasi yang signifikan pada tingkat tertentu, seperti hubungan antara ETR dan Vol_ETR sebesar 0,452 serta antara SIZE dan LEV sebesar 0,463. Di sisi lain, terdapat hubungan korelasi sempurna antara ETR dan ETR_DIF sebesar -1,000, yang disebabkan oleh hubungan matematis langsung antara kedua variabel tersebut.

4.3.2 Pemilihan Model Regresi Data Panel

4.3.2.1 Uji Chow

Uji Chow dalam penelitian ini diterapkan pada seluruh model penelitian, yaitu model 1, model 2, dan model 3. Hipotesis yang digunakan dalam Uji Chow adalah sebagai berikut:

H0 : Model yang tepat adalah CEM

H1 : Model yang tepat adalah FEM

Tabel 4. 6
Hasil Uji Chow

Model	<i>F-statistic</i>	<i>p-value</i>	Hasil Chow
Model 1	F (30, 105) = 1,81	0,0149	<i>Fixed Effect</i>
Model 2	F (30, 105) = 1,72	0,0238	<i>Fixed Effect</i>
Model 3	F (30, 103) = 1,61	0,0412	<i>Fixed Effect</i>

Sumber: Hasil olah data Stata, 2026.

Berdasarkan Tabel 4.6, model 1 memiliki *p-value* sebesar 0,0149 dan *F-statistic* sebesar 1,81. Model 2 memiliki *p-value* sebesar 0,0238 dan *F-statistic* sebesar 1,72. Selanjutnya, model 3 *p-value* sebesar 0,0412 dan nilai *F-statistic* sebesar 1,61. Temuan ini menunjukkan bahwa semua model memiliki *p-value* di bawah tingkat signifikansi 0,05, yang berarti bahwa H0 ditolak dan H1 diterima. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa FEM untuk model 1, 2, dan 3 adalah model terbaik untuk digunakan dalam penelitian ini.

4.3.2.2 Uji Hausman

Uji Hausman dalam penelitian ini diterapkan pada seluruh model penelitian, yaitu model 1, model 2, dan model 3. Hipotesis yang digunakan dalam uji Hausman adalah sebagai berikut:

H0 : Model yang tepat adalah REM

H1 Model yang tepat adalah FEM

Tabel 4. 7
Hasil Uji Hausman

Model	Chi2(7)	Prob > chi2	Hasil Hausman
Model 1	19,17	0,0077	<i>Fixed Effect</i>
Model 2	15,45	0,0306	<i>Fixed Effect</i>
Model 3	16,57	0,0559	<i>Random Effect</i>

Sumber: Hasil olah data Stata, 2026.

Berdasarkan Tabel 4.7, hasil uji Hausman menunjukkan bahwa pada model 1 diperoleh nilai *chi-square* sebesar 19,17 dengan *p-value* sebesar 0,0077. Pada model 2 diperoleh nilai *chi-square* sebesar 15,45 dengan *p-value* sebesar 0,0306. Sementara itu, pada model 3 diperoleh nilai *chi-square* sebesar 16,57 dengan *p-value* sebesar 0,0559.

Berdasarkan hasil tersebut, model 1 dan model 2 memiliki nilai *p-value* di bawah tingkat signifikansi 0,05, yang berarti bahwa H0 ditolak dan H1 diterima. Dengan demikian, model yang sesuai untuk model 1 dan model 2 adalah FEM. Karena nilai *p-value* Model 3 lebih tinggi dari 0,05, sehingga H0 diterima. Oleh karena itu, model yang sesuai untuk model 3 adalah REM.

4.3.3 Uji Asumsi Klasik

4.3.3.1 Uji Multikolinearitas

Dalam uji multikolinearitas dilakukan pada model 1 dan model 2 yang merupakan model utama dalam analisis regresi. Model 3 tidak dilakukan uji multikolinearitas karena model tersebut mengandung variabel interaksi yang secara konseptual dibentuk dari perkalian antara variabel independen dengan variabel moderasi.

Tabel 4. 8
Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	VIF	1/VIF	VIF	1/VIF
	(Model 1)	(Model 1)	(Model 2)	(Model 2)
LEV	1,79	0,557485	1,81	0,551234
BTM	1,77	0,563435	1,81	0,551945
SIZE	1,75	0,570329	1,77	0,565441
Vol_ETR	1,62	0,615870	1,37	0,729733
CSHO	1,40	0,714136	1,45	0,688986
ROA	1,30	0,771078	1,35	0,743040
SD_OCF	1,28	0,778332	1,30	0,770851
ETR / CASH_ETR	1,28	0,783152	1,11	0,898020
Mean VIF	1,53		1,50	

Sumber: Hasil olah data Stata, 2026.

Semua variabel memiliki nilai VIF kurang dari 10, menurut Tabel 4.8. Pada model 1, nilai maksimum sebesar 1,79 dan mean VIF 1,53. Pada model 2, nilai maksimum adalah 1,81 dengan mean VIF 1,50. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa variabel independen tersebut sesuai untuk digunakan dalam analisis regresi karena tidak terdapat masalah multikolinearitas dalam model penelitian.

4.3.3.2 Uji Heteroskedastisitas

Pengujian diterapkan pada seluruh model penelitian, yaitu model 1, model 2, dan model 3, sebagai bagian dari pengujian asumsi klasik dalam analisis regresi data panel.

Tabel 4. 9
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	Statistik	Prob > chi2	Hasil
Model 1	chi2(31) = 18070,22	0,0000	Heteroskedastisitas
Model 2	chi2(31) = 16435,27	0,0000	Heteroskedastisitas
Model 3	chi2(01) = 0,03	0,4301	Tidak ada Heteroskedastisitas

Sumber: Hasil olah data Stata, 2026.

Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 4.9, model 1 menunjukkan nilai *chi-square* sebesar 18070,22 dengan *p-value* sebesar 0,0000. Model 2 menunjukkan nilai *chi-square* sebesar 16435,27 dengan *p-value* sebesar 0,0000. Sementara itu, model 3 menunjukkan nilai *chi-square* sebesar 0,03 dengan *p-value* sebesar 0,4301.

Model 1 dan 2 menunjukkan *p-value* yang kurang dari tingkat signifikansi 0,05 yang digunakan dalam penelitian ini. Hal ini menunjukkan bahwa kedua model tersebut mengandung masalah heteroskedastisitas, yang ditandai dengan adanya ketidaksamaan varians residual antar observasi dalam model regresi. Kondisi ini mengindikasikan bahwa penyebaran error tidak konstan, sehingga dapat memengaruhi ketepatan estimasi parameter yang dihasilkan. Model 3 menunjukkan *p-value* yang lebih tinggi dari 0,05. Ini menunjukkan bahwa model tersebut tidak menunjukkan heteroskedastisitas, yang memenuhi salah satu asumsi mendasar analisis regresi dan memungkinkan varians residual dianggap konstan.

4.3.3.3 Uji Autokorelasi

Pengujian ini diterapkan pada seluruh model penelitian, yaitu model 1, model 2, dan model 3, sebagai bagian dari pengujian asumsi klasik dalam regresi data panel.

Tabel 4. 10
Hasil Uji Autokorelasi

Model	Statistik	Prob > F	Hasil
Model 1	F (1,29) = 1,561	0,2215	Tidak ada Autokorelasi
Model 2	F (1,29) = 3,117	0,0880	Tidak ada Autokorelasi
Model 3	F (1,29) = 3,247	0,0820	Tidak ada Autokorelasi

Sumber: Hasil olah data Stata, 2026.

Berdasarkan hasil pengujian yang disajikan pada Tabel 4.10, model 1 menunjukkan nilai *F-statistic* sebesar 1,561 dengan *p-value* sebesar 0,2215. Model 2 menunjukkan nilai *F-statistic* sebesar 3,117 dengan *p-value* sebesar 0,0880. Sementara itu, model 3 menunjukkan nilai *F-statistic* sebesar 3,247 dengan *p-value* sebesar 0,0820. Hasil tersebut mencerminkan bahwa masing-masing model memiliki tingkat probabilitas yang berbeda. Semua model memiliki *p-value* yang lebih tinggi dari tingkat signifikansi 0,05. Kondisi ini menunjukkan bahwa tidak ada hubungan serial antara periode pengamatan pada residual model 1, 2, dan 3.

Ketiadaan autokorelasi ini mengindikasikan bahwa pola kesalahan dalam model bersifat acak dan tidak sistematis dari waktu ke waktu. Hal ini penting dalam analisis regresi data panel karena autokorelasi dapat mengakibatkan estimasi koefisien yang tidak efisien dan mungkin menurunkan validitas hasil uji statistik.

Oleh karena itu, dengan tidak ditemukannya autokorelasi pada seluruh model, maka asumsi independensi residual dapat dikatakan telah terpenuhi.

4.3.4 Hasil Estimasi Model Regresi Data Panel

Pemilihan metode FGLS didasarkan pada hasil pengujian asumsi klasik sebelumnya yang menunjukkan adanya permasalahan heteroskedastisitas pada beberapa model yang diestimasi.

Dalam penelitian ini, tiga model regresi diestimasi secara bertahap sesuai dengan tujuan pengujian hipotesis. Model 1 digunakan untuk menguji hipotesis 1 (H1), model 2 digunakan untuk menguji hipotesis 2 (H2), model 3 digunakan untuk menguji hipotesis 3 (H3).

Tabel 4. 11
Hasil Regresi FGLS

Variabel	Model 1	Model 2	Model 3
Variabel Utama Penelitian			
TAX_AVOID_1 (ETR×-1)	-0,0923*** (0,035)	-	0,0190 (0,0531)
Vol_ETR (<i>Tax risk</i>)	-	0,1984*** (0,0568)	-
TAXRISK1Dummy (<i>Tax risk</i>)	-	-	-0,0519** (0,0253)
Interaction (TAX_AVOID_1 × TAXRISK1Dummy)	-	-	1,0080*** (0,3649)
Variabel Kontrol			
SIZE	-0,0189*** (0,0049)	-0,0158*** (0,0049)	-0,0164*** (0,0049)
LEV	0,0736** (0,0307)	0,0376 (0,0333)	0,0424 (0,0334)

Variabel	Model 1	Model 2	Model 3
CSHO	-0,0011 (0,0048)	-0,0008 (0,0047)	-0,0013 (0,0047)
ROA	-0,0881 (0,0496)	-0,0742 (0,0486)	-0,0643 (0,0490)
BTM	0,0123 (0,0074)	0,0101 (0,0073)	0,0100 (0,0072)
SD_OCF	0,1168 (0,1274)	0,0679 (0,1263)	0,0792 (0,1249)
<u>Konstanta</u>	0,6908*** (0,1694)	0,6059*** (0,1689)	0,6384*** (0,1678)
Statistik Model			
N (Observasi)	143	143	143
Wald chi2	32,76	38,91	42,29
Prob > chi2	0,0000	0,0000	0,0000
Log-likelihood	240,0897	242,5491	243,8668

Sumber: Hasil olah data Stata, 2026. *** $p < 0,01$; ** $p < 0,05$; * $p < 0,10$.

Temuan untuk ketiga model penelitian tersebut diperoleh dari hasil estimasi regresi pada Tabel 4.11. Pada model 1, variabel TAX_AVOID_1 memiliki koefisien $-0,0923$ dengan nilai *standard error* $0,035$ dan nilai *p-value* $0,008$. Nilai tersebut menunjukkan bahwa variabel TAX_AVOID_1 signifikan pada tingkat signifikansi 1% ($p < 0,01$). Pada model yang sama, variabel SIZE memiliki koefisien $-0,0189$ dengan nilai *p-value* di bawah $0,01$, sehingga signifikan pada tingkat 1%. Variabel LEV memiliki koefisien sebesar $0,0736$ dengan nilai *p-value* di bawah $0,05$, sehingga signifikan pada tingkat 5%. Sementara itu, variabel CSHO, ROA, BTM, dan SD_OCF secara statistik tidak signifikan karena nilai *p-value* lebih dari $0,05$.

Pada model 2, variabel Vol_ETR sebagai proksi *tax risk* memiliki koefisien $0,1984$ dengan nilai *standard error* $0,0568$ dan nilai *p-value* $0,000$. Nilai tersebut

menunjukkan bahwa variabel Vol_ETR signifikan pada tingkat signifikansi 1% ($p < 0,01$). Variabel SIZE memiliki koefisien $-0,0158$ dengan nilai *p-value* di bawah $0,01$, sehingga signifikan pada tingkat 1%. Sementara itu, variabel LEV, CSHO, ROA, BTM, dan SD_OCF memiliki nilai *p-value* yang lebih besar dari $0,05$, sehingga tidak signifikan secara statistik.

Pada model 3, variabel TAX_AVOID_1 memiliki koefisien $0,0190$ dengan nilai *p-value* $0,720$, sehingga tidak signifikan secara statistik pada tingkat signifikansi 5%. Variabel TAXRISK1Dummy memiliki koefisien $-0,0519$ dengan nilai *standard error* $0,0253$ dan nilai *p-value* $0,041$, sehingga signifikan pada tingkat signifikansi 5% ($p < 0,05$). Variabel interaksi antara TAX_AVOID_1 dan TAXRISK1Dummy memiliki koefisien $1,0080$ dengan nilai *standard error* $0,3649$ dan nilai *p-value* $0,006$, sehingga signifikan pada tingkat signifikansi 1% ($p < 0,01$). Pada model ini, variabel kontrol SIZE memiliki koefisien $-0,0164$ dengan nilai *p-value* di bawah $0,01$, sehingga signifikan pada tingkat 1%. Variabel LEV, CSHO, ROA, BTM, dan SD_OCF, memiliki nilai *p-value* yang lebih besar dari $0,05$, sehingga tidak signifikan secara statistik.

Berdasarkan hasil pengujian untuk ketiga model tersebut, dapat disimpulkan bahwa hipotesis penelitian secara umum memperoleh dukungan empiris. Variabel *tax avoidance* terbukti berpengaruh negatif terhadap *firm risk*, sedangkan *tax risk* terbukti berpengaruh positif terhadap *firm risk*. Selain itu, hasil pengujian moderasi menunjukkan bahwa *tax risk* terbukti memoderasi pengaruh negatif *tax avoidance* terhadap *firm risk*. Tabel 4.12 di bawah ini merangkum temuan pengujian hipotesis penelitian:

Tabel 4. 12
Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

Hipotesis	Hasil	Probabilitas	Arah	Keputusan
H1	<i>Tax avoidance</i> berpengaruh negatif terhadap <i>firm risk</i>	0,008	Negatif (-)	Diterima
H2	<i>Tax risk</i> berpengaruh positif terhadap <i>firm risk</i>	0,000	Positif (+)	Diterima
H3	<i>Tax risk</i> memoderasi pengaruh negatif <i>tax avoidance</i> terhadap <i>firm risk</i>	0,006	Positif (+)	Diterima

Sumber: Hasil olah data Stata, 2026

4.3.5 Uji Robustness

Uji *robustness* dilakukan melalui dua pendekatan yaitu mengganti proksi *tax avoidance* dari ETR menjadi ETR_DIF, dan mengganti proksi *tax risk* dari Vol_ETR (kontinu) menjadi TAXRISK2Dummy (variabel dummy berdasarkan volatilitas Cash ETR). Melalui kedua pendekatan tersebut, dilakukan estimasi ulang terhadap model penelitian dengan spesifikasi yang sama, namun menggunakan proksi variabel yang berbeda.

Tabel 4. 13
Hasil Uji Robustness

Variabel	Robustness 1: ETR_DIF (Model 1)	Robustness 2: TAXRISK2Dummy (Model 2)	Robustness 2: Interaksi dengan TAXRISK2Dummy (Model 3)
ETR_DIF	-0,1317*** (0,0412)	-	-

Variabel	Robustness 1: ETR_DIF (Model 1)	Robustness 2: TAXRISK2Dummy (Model 2)	Robustness 2: Interaksi dengan TAXRISK2Dummy (Model 3)
TAXRISK2Dummy	-	0,0084 (0,0136)	-0,0418** (0,0189)
TAX_AVOID_1	-	-	-0,0004 (0,0492)
Interaction (TAX_AVOID× TAXRISK2Dummy)	-	-	0,8320*** (0,2881)
SIZE	-0,0191***	-0,0185***	-0,0160***
LEV	0,0712**	0,0889***	0,0319
N	143	143	143
Wald chi2	36,56	25,07	43,13
Prob > chi2	0,0000	0,0007	0,0000

Sumber: Hasil olah data Stata, 2026. *** $p < 0,01$; ** $p < 0,05$; * $p < 0,10$.

Pada uji *robustness* pertama (model 1), proksi *tax avoidance* diubah dari ETR menjadi ETR_DIF. Menurut hasil estimasi, variabel ETR_DIF memiliki koefisien $-0,1317$ dengan nilai *standard error* $0,0412$ dan signifikan pada tingkat signifikansi 1% ($p < 0,01$). Dalam model ini, variabel kontrol SIZE memiliki koefisien $-0,0191$ dan signifikan pada tingkat 1%, sedangkan variabel LEV memiliki koefisien $0,0712$ dan signifikan pada tingkat 5%.

Pada pengujian *robustness* kedua (model 2), proksi *tax risk* diubah dari Vol_ETR yang bersifat kontinu menjadi TAXRISK2Dummy, yaitu variabel *dummy* yang dibentuk berdasarkan volatilitas *Cash ETR*. Menurut hasil estimasi model, variabel TAXRISK2Dummy memiliki koefisien $0,0084$ dengan nilai *standard error* $0,0136$ dan tidak signifikan secara statistik pada tingkat signifikansi yang

digunakan. Variabel kontrol SIZE kembali menunjukkan signifikansi dengan koefisien $-0,0185$ dan signifikan pada tingkat 1%. Selain itu, variabel LEV memiliki koefisien $0,0889$ dan signifikan pada tingkat 1%.

Pada pengujian *robustness* kedua dengan spesifikasi model moderasi (model 3), dimasukkan variabel interaksi antara TAX_AVOID_1 dan TAXRISK2Dummy. Menurut hasil estimasi, variabel TAXRISK2Dummy memiliki koefisien $-0,0418$ dengan nilai *standard error* $0,0189$ dan signifikan pada tingkat signifikansi 5% ($p < 0,05$). Variabel TAX_AVOID_1 memiliki koefisien $-0,0005$ dengan nilai *standard error* $0,0492$ dan tidak signifikan secara statistik. Sementara itu, variabel interaksi antara TAX_AVOID_1 dan TAXRISK2Dummy memiliki koefisien $0,8320$ dengan nilai *standard error* $0,2881$ dan signifikan pada tingkat signifikansi 1% ($p < 0,01$).

Nilai statistik uji *Wald chi-square* pada masing-masing model adalah 36,56 untuk model 1, 25,07 untuk model 2, dan 43,13 untuk model 3. Nilai probabilitas ($\text{Prob} > \chi^2$) pada masing-masing model menunjukkan tingkat signifikansi yang tinggi, yaitu sebesar 0,0000 pada model 1, 0,0007 pada model 2, dan 0,0000 pada model 3.

4.3.6 Uji Endogenitas

Variabel instrumental yang digunakan dalam penelitian ini adalah lag 1 (L1) dan lag 2 (L2) dari variabel *tax avoidance* (TAX_AVOID_1). Lag 1 menunjukkan nilai *tax avoidance* pada satu periode sebelumnya, sedangkan lag 2 menunjukkan nilai *tax avoidance* pada dua periode sebelumnya. Penggunaan variabel lag tersebut

dimaksudkan untuk memperoleh variasi yang relevan dari variabel independen yang tidak berkorelasi dengan *error term* pada periode pengamatan saat ini.

Tabel 4. 14
Hasil Uji Endogenitas

Pengujian	Statistik	<i>p-value</i>	Kesimpulan
Uji Endogenitas (<i>Robust score</i>)	chi2(1) = 2,81935	0,0931	Tidak Ada Endogeneity
Uji Endogenitas (<i>Robust reg. F</i>)	F (1,70) = 2,07064	0,1546	Tidak Ada Endogeneity
Kekuatan Instrumen (<i>First-stage F</i>)	F (2,70) = 27,725	0,0000	Instrumen Kuat
Validitas Instrumen (<i>Overid. test</i>)	Score chi2(1) = 3,18109	0,0745	Instrumen Valid
TAX_AVOID_1 (koef. 2SLS)	$\beta = -0,1531171$	0,109	Negatif, tidak signifikan

Sumber: Hasil olah data Stata, 2026.

Hasil uji endogenitas menunjukkan variabel *tax avoidance* bersifat eksogen, yang ditunjukkan oleh nilai probabilitas uji endogenitas yang melebihi tingkat signifikansi 5%, yaitu 0,0931 dan 0,1546. Akibatnya, tidak ada cukup data untuk menyimpulkan bahwa variabel *tax avoidance* dalam model yang digunakan memiliki masalah endogenitas. Hasil uji menunjukkan bahwa faktor instrumental cukup kuat. Hal ini dibuktikan dengan nilai *F-statistic* 27,725 yang jauh lebih tinggi dari batas minimum yang biasanya diterima yaitu 10, menunjukkan instrumen yang digunakan tidak bersifat lemah.

Hasil uji validitas instrumen menunjukkan nilai *Score chi-square* 3,181 dengan nilai probabilitas 0,0745 yang lebih besar dari 0,05. Nilai tersebut menunjukkan instrumen yang digunakan memenuhi kriteria validitas, sehingga dapat digunakan dalam estimasi model.

Hasil uji 2SLS menunjukkan model penelitian tidak memiliki masalah endogenitas. Dengan demikian, estimasi utama yang menggunakan metode FGLS dapat digunakan tanpa adanya indikasi bias yang disebabkan oleh hubungan simultanitas antara variabel independen dan *error term*.

4.4 Interpretasi Hasil dan Pembahasan

4.4.1 Pengaruh *Tax avoidance* terhadap *Firm risk*

Hasil pengujian regresi menunjukkan bahwa variabel *tax avoidance* memiliki koefisien $-0,0923$ dan signifikan pada tingkat signifikansi 1% ($p = 0,008$). Nilai koefisien negatif ini menunjukkan bahwa penurunan *firm risk*, yang diukur dengan volatilitas *return* saham, mengikuti peningkatan *tax avoidance* oleh suatu perusahaan.

Temuan ini menunjukkan bahwa *firm risk* menurun seiring dengan meningkatnya *tax avoidance*. Dengan demikian, hasil penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa *tax avoidance* secara signifikan dan negatif memengaruhi *firm risk*. Oleh karena itu, hipotesis pertama (H1) yang menyatakan bahwa *tax avoidance* berpengaruh negatif terhadap *firm risk* dinyatakan didukung.

Secara teoritis, pengaruh negatif *tax avoidance* terhadap *firm risk* dijelaskan melalui beberapa mekanisme. Pertama, *tax avoidance* menghasilkan penghematan

pajak yang secara langsung meningkatkan arus kas setelah pajak. Peningkatan arus kas ini memberikan fleksibilitas keuangan yang lebih besar perusahaan dalam memenuhi kewajiban operasional maupun investasi, sehingga dapat mengurangi ketidakpastian arus kas di masa mendatang. Dalam perspektif keuangan, penurunan ketidakpastian arus kas tersebut akan tercermin pada penurunan volatilitas *return* saham sebagai proksi *firm risk*. Selain itu, peningkatan arus kas juga dapat memperkuat posisi likuiditas perusahaan, yang pada akhirnya menurunkan risiko kebangkrutan.

Kedua, *tax avoidance* dapat dipersepsikan oleh investor sebagai sinyal efisiensi manajerial. Praktik ini menunjukkan bahwa manajemen mampu mengelola beban pajak secara optimal dalam kerangka perencanaan pajak yang sah, sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Dalam konteks ini, *tax avoidance* mencerminkan keselarasan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Persepsi positif dari investor terhadap praktik ini dapat mengurangi premi risiko yang diminta oleh pasar, sehingga menurunkan tingkat *firm risk*.

Ketiga, *tax avoidance* juga dapat berkaitan dengan stabilisasi kinerja keuangan, seperti melalui praktik perataan laba (*earnings smoothing*). Stabilitas laba yang dihasilkan akan menurunkan volatilitas laba akuntansi dan pada akhirnya berkontribusi terhadap penurunan volatilitas *return* saham. Menurut penelitian oleh Guedrib & Bougacha (2024), hal ini mendukung gagasan bahwa perusahaan dengan kesuksesan keuangan yang stabil biasanya memiliki tingkat risiko yang lebih rendah.

Hasil estimasi juga menunjukkan bahwa perubahan *firm risk* dapat dijelaskan oleh variabel kontrol. *Firm risk* secara signifikan dan negatif dipengaruhi oleh variabel SIZE, yang menunjukkan bahwa bisnis yang lebih besar seringkali memiliki tingkat risiko yang lebih rendah. Hal ini dapat dijelaskan oleh stabilitas operasional yang lebih kuat, akses yang lebih luas ke modal, dan kemampuan untuk melakukan diversifikasi operasi pada perusahaan yang lebih besar.

Firm risk dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh variabel LEV, yang berarti bahwa *firm risk* meningkat seiring dengan tingkat *leverage*-nya. Kondisi ini mencerminkan bahwa peningkatan penggunaan utang dapat meningkatkan beban keuangan dan risiko gagal bayar, sehingga berdampak pada peningkatan *firm risk*. Sementara itu, variabel kontrol lainnya, yaitu CSHO, ROA, BTM, dan SD_OCF tidak berpengaruh yang signifikan terhadap *firm risk*, sehingga kontribusinya dalam menjelaskan variasi *firm risk* dalam model penelitian ini relatif terbatas.

Hasil penelitian ini konsisten dengan temuan Guedrib & Bougacha (2024) yang menemukan bahwa *tax avoidance* berpengaruh negatif terhadap *firm risk* pada perusahaan yang tergabung dalam indeks CAC 40 di Prancis. Namun demikian, hasil penelitian ini berbeda dengan temuan Hutchens et al. (2023) yang menunjukkan bahwa hubungan antara *tax avoidance* dan *firm risk* bersifat heterogen dalam konteks Amerika Serikat.

Perbedaan tersebut dapat dijelaskan oleh karakteristik institusional dan struktur kepemilikan perusahaan yang berbeda antar negara. Dalam konteks Indonesia, struktur kepemilikan perusahaan terutama pada perusahaan yang tergabung dalam

indeks LQ45 cenderung terkonsentrasi, baik pada kepemilikan negara maupun kelompok usaha besar. Struktur kepemilikan yang terkonsentrasi ini meningkatkan fungsi pengawasan terhadap manajemen, sehingga praktik *tax avoidance* lebih diarahkan pada efisiensi dibandingkan perilaku oportunistik yang berpotensi meningkatkan risiko.

Sebaliknya, dalam konteks negara maju seperti Amerika Serikat yang memiliki struktur kepemilikan lebih tersebar (*dispersed ownership*), praktik *tax avoidance* berpotensi menimbulkan konflik keagenan yang lebih tinggi. Kondisi ini menyebabkan investor memandang *tax avoidance* sebagai sumber ketidakpastian tambahan, sehingga dapat meningkatkan persepsi *firm risk*. Oleh karena itu, hubungan antara *tax avoidance* dan *firm risk* dalam konteks tersebut menjadi lebih beragam dan tidak konsisten.

Dengan demikian, hasil penelitian ini menunjukkan pengaruh *tax avoidance* terhadap *firm risk* bersifat kontekstual dan dipengaruhi oleh karakteristik institusional, struktur kepemilikan, serta kualitas tata kelola perusahaan di masing-masing negara.

Perlu diperhatikan bahwa pengaruh negatif *tax avoidance* terhadap *firm risk* dalam penelitian ini berlaku dalam kondisi tertentu, yaitu ketika praktik *tax avoidance* tidak disertai dengan tingkat *tax risk* yang tinggi. Dalam kondisi di mana *tax avoidance* dilakukan secara agresif dan disertai dengan ketidakpastian perpajakan yang tinggi, hubungan tersebut berpotensi berubah, yang akan dianalisis lebih lanjut pada pengujian hipotesis berikutnya.

4.4.2 Pengaruh *Tax risk* terhadap *Firm risk*

Hasil pengujian regresi menunjukkan *tax risk* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm risk*, dengan koefisien *Vol_ETR* 0,1984 pada tingkat signifikansi 1% ($p = 0,000$). Hasil ini menunjukkan peningkatan ketidakpastian perpajakan yang dihadapi perusahaan, yang tercermin dari tingginya volatilitas ETR selama periode pengamatan, diikuti oleh peningkatan *firm risk* yang diproksikan melalui volatilitas *return* saham. Dengan demikian, semakin tinggi tingkat *tax risk* perusahaan, maka semakin tinggi pula tingkat *firm risk* yang dipersepsikan oleh investor. Oleh karena itu, hipotesis kedua (H2) dalam penelitian ini dinyatakan didukung.

Secara teoritis, pengaruh positif *tax risk* terhadap *firm risk* dapat dijelaskan melalui beberapa mekanisme. Pertama, *tax risk* mencerminkan adanya ketidakpastian terkait kewajiban perpajakan perusahaan di masa mendatang. Ketidakpastian tersebut dapat muncul akibat perubahan regulasi perpajakan, perbedaan interpretasi antara perusahaan dan otoritas pajak, maupun kompleksitas strategi perpajakan yang diterapkan perusahaan. Kondisi ini menyebabkan perusahaan menghadapi kemungkinan koreksi fiskal, pemeriksaan pajak, maupun sengketa perpajakan yang dapat meningkatkan ketidakpastian arus kas perusahaan di masa depan. Dalam perspektif pasar modal, peningkatan ketidakpastian arus kas tersebut akan tercermin pada meningkatnya volatilitas *return* saham sebagai proksi *firm risk*.

Kedua, *tax risk* menimbulkan biaya tambahan bagi perusahaan, baik dalam bentuk biaya eksplisit maupun implisit. Perusahaan perlu mengeluarkan biaya

perencanaan pajak, biaya jasa konsultan pajak, serta alokasi sumber daya manajemen untuk menangani kompleksitas perpajakan dan proses kepatuhan pajak. Selain itu, apabila terjadi koreksi fiskal, perusahaan juga berpotensi menghadapi denda, bunga, dan sanksi administrasi yang dapat memengaruhi stabilitas keuangan perusahaan. Peningkatan biaya-biaya tersebut dapat memperbesar ketidakpastian kinerja keuangan perusahaan dan pada akhirnya meningkatkan persepsi risiko investor terhadap perusahaan.

Ketiga, *tax risk* juga berkaitan dengan meningkatnya asimetri informasi antara manajemen dan investor. Ketika kebijakan perpajakan perusahaan semakin kompleks dan fluktuatif, investor akan mengalami kesulitan dalam mengevaluasi konsekuensi ekonomi dari strategi perpajakan yang diterapkan perusahaan. Kondisi tersebut menyebabkan investor menghadapi ketidakpastian yang lebih besar dalam memprediksi arus kas dan laba perusahaan di masa mendatang. Dalam konteks *signaling theory*, tingginya *tax risk* dapat dipersepsikan sebagai sinyal negatif mengenai stabilitas kebijakan perpajakan dan kualitas pengelolaan perusahaan, sehingga meningkatkan premi risiko yang diminta investor.

Hasil penelitian ini konsisten dengan temuan Carolina et al. (2024) yang menemukan bahwa *tax risk* memperkuat hubungan positif antara *tax avoidance* dan *firm risk* pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil ini juga konsisten dengan penelitian Azmi et al. (2025) yang menunjukkan bahwa *tax risk* berpengaruh positif terhadap *corporate risk* pada perusahaan sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, penelitian Harianti & Hapsari (2024) dan Guedrib & Bougacha (2024) juga menemukan bahwa *tax risk*

meningkatkan volatilitas *return* saham dan persepsi risiko investor terhadap perusahaan. Dalam konteks Indonesia, hasil penelitian ini turut mendukung temuan Yuwono & Mustikasari (2022) yang menunjukkan bahwa *tax risk* berpengaruh positif terhadap *firm risk* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Hasil estimasi juga menunjukkan bahwa variabel kontrol memiliki kontribusi dalam menjelaskan variasi *firm risk*. Variabel SIZE menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap *firm risk*, yang mengindikasikan bahwa perusahaan dengan ukuran yang lebih besar cenderung memiliki tingkat risiko yang lebih rendah. Sementara itu, variabel kontrol lainnya, yaitu LEV, CSHO, ROA, BTM, dan SD_OCF tidak berpengaruh terhadap *firm risk* dalam model penelitian yang digunakan. Hal ini menunjukkan bahwa kontribusi variabel-variabel tersebut dalam menjelaskan variasi *firm risk* relatif terbatas dibandingkan variabel utama penelitian.

Pada pengujian robustness menggunakan TAXRISK2Dummy, pengaruh *tax risk* terhadap *firm risk* tidak menunjukkan hasil yang signifikan ($p = 0,537$). Perbedaan hasil ini menunjukkan adanya sensitivitas estimasi terhadap metode pengukuran variabel *tax risk* yang digunakan. Variabel Vol_ETR sebagai proksi kontinu mampu menangkap tingkat variasi dan fluktuasi *tax risk* secara lebih rinci antarperusahaan dan antarperiode, sehingga hubungan dengan *firm risk* dapat teridentifikasi secara lebih akurat. Sebaliknya, penggunaan TAXRISK2Dummy hanya mengklasifikasikan perusahaan ke dalam kategori risiko tinggi dan risiko rendah, sehingga informasi mengenai intensitas variasi *tax risk* menjadi lebih

terbatas. Penyederhanaan pengukuran tersebut menyebabkan kemampuan variabel dalam menjelaskan variasi *firm risk* menjadi menurun.

Dengan demikian, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *tax risk* yang diukur menggunakan pendekatan kontinu memiliki peran penting dalam menjelaskan peningkatan *firm risk*. Temuan ini memperkuat pandangan bahwa ketidakpastian kebijakan perpajakan merupakan salah satu determinan penting *firm risk*, terutama dalam konteks perusahaan dengan aktivitas perpajakan yang kompleks dan dinamis.

4.4.3 Efek Moderasi *Tax risk* pada Hubungan *Tax avoidance* dan *Firm risk*

Berdasarkan hasil pengujian regresi moderasi menggunakan metode *Feasible Generalized Least Squares* (FGLS), hipotesis ketiga (H3) dinyatakan didukung. Menurut hasil estimasi, variabel interaksi antara *tax avoidance* dan *tax risk* memiliki koefisien positif 1,008 dengan nilai probabilitas 0,006. Nilai probabilitas tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi 1%, sehingga menunjukkan bahwa variabel interaksi berpengaruh signifikan terhadap *firm risk*. Dengan demikian, penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa *tax risk* terbukti memoderasi pengaruh negatif *tax avoidance* terhadap *firm risk*. Hal ini menunjukkan bahwa hubungan antara *tax avoidance* dan *firm risk* tidak bersifat tetap maupun linier, melainkan bergantung pada tingkat ketidakpastian perpajakan yang dihadapi perusahaan.

Koefisien interaksi yang bernilai positif mengindikasikan bahwa *tax risk* memperlemah pengaruh negatif *tax avoidance* terhadap *firm risk*. Artinya, ketika

perusahaan memiliki tingkat *tax risk* yang rendah, praktik *tax avoidance* cenderung memberikan manfaat berupa peningkatan efisiensi arus kas setelah pajak, sehingga dapat menurunkan tingkat efek moderasi *tax risk* pada hubungan *tax avoidance* dan *firm risk*. Namun demikian, ketika tingkat *tax risk* perusahaan meningkat, pengaruh negatif *tax avoidance* terhadap *firm risk* menjadi semakin lemah dan bahkan dapat berubah menjadi positif. Kondisi ini menunjukkan bahwa praktik *tax avoidance* yang disertai tingkat ketidakpastian perpajakan tinggi justru meningkatkan *firm risk*. Tingginya *tax risk* mencerminkan adanya ketidakpastian yang lebih besar terkait kewajiban perpajakan perusahaan di masa mendatang, seperti kemungkinan koreksi fiskal, pemeriksaan pajak, perubahan interpretasi regulasi perpajakan, maupun potensi sanksi administrasi perpajakan. Ketidakpastian tersebut menyebabkan investor mengalami kesulitan dalam memprediksi arus kas perusahaan di masa depan, sehingga meningkatkan persepsi risiko terhadap perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan investor tidak hanya mempertimbangkan tingkat *tax avoidance* perusahaan, tetapi juga memperhatikan tingkat *tax risk* yang menyertai strategi perpajakan tersebut. Dengan kata lain, manfaat penghematan pajak dari praktik *tax avoidance* tidak selalu dipersepsikan positif apabila disertai dengan tingkat ketidakpastian perpajakan yang tinggi. Kondisi tersebut menyebabkan strategi *tax avoidance* yang agresif dan berisiko tinggi dipandang sebagai sumber tambahan *firm risk* oleh investor. Oleh karena itu, *tax risk* menjadi faktor kontinjensi penting yang menentukan apakah praktik *tax avoidance* akan memberikan manfaat berupa efisiensi keuangan atau justru meningkatkan *firm risk*.

Secara teoritis, hasil penelitian ini dapat dijelaskan melalui perspektif *trade-off theory of tax avoidance*. Teori tersebut menjelaskan bahwa praktik *tax avoidance* tidak hanya menghasilkan manfaat berupa penghematan pajak, tetapi juga dapat menimbulkan berbagai biaya dan risiko tambahan bagi perusahaan. Ketika tingkat *tax risk* rendah, manfaat ekonomi dari *tax avoidance* cenderung lebih dominan dibandingkan potensi biaya yang timbul, sehingga dapat menurunkan *firm risk*. Sebaliknya, ketika tingkat *tax risk* tinggi, potensi biaya yang muncul akibat ketidakpastian perpajakan menjadi lebih besar dibandingkan manfaat penghematan pajak yang diperoleh perusahaan. Kondisi tersebut menyebabkan praktik *tax avoidance* justru meningkatkan volatilitas arus kas dan memperbesar *firm risk*.

Selain itu, hasil penelitian ini juga sejalan dengan *signaling theory* yang menyatakan kebijakan perpajakan perusahaan dapat menjadi sinyal bagi investor dalam menilai stabilitas dan prospek perusahaan di masa mendatang. Praktik *tax avoidance* yang dilakukan secara stabil dan memiliki tingkat *tax risk* rendah dapat dipersepsikan sebagai sinyal positif mengenai kemampuan manajemen dalam mengelola kewajiban perpajakan secara efisien. Namun, ketika praktik tersebut disertai tingkat *tax risk* tinggi, investor akan memandang kebijakan perpajakan perusahaan sebagai sinyal negatif karena mencerminkan tingginya ketidakpastian terhadap arus kas dan kinerja perusahaan di masa depan. Akibatnya, persepsi risiko investor terhadap perusahaan meningkat.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Harianti & Hapsari (2024) yang menemukan bahwa penilaian positif terhadap *tax avoidance* dapat berubah menjadi faktor peningkat risiko ketika tidak diimbangi dengan kualitas tata kelola yang

memadai, yang dalam konteks penelitian ini sejalan dengan peran *tax risk* sebagai variabel moderasi. Temuan tersebut menunjukkan bahwa investor memperhitungkan tingkat ketidakpastian perpajakan dalam mengevaluasi dampak strategi perpajakan perusahaan. Penelitian ini juga mendukung penelitian Guedrib & Marouani (2023) yang menemukan bahwa *tax avoidance* yang disertai *tax risk* tinggi berdampak negatif terhadap nilai perusahaan. Selain itu, hasil penelitian ini memperkuat temuan Guedrib & Bougacha (2024) yang secara empiris membuktikan bahwa *tax risk* memoderasi hubungan negatif antara *tax avoidance* dan *firm risk*, di mana hubungan negatif tersebut dapat berubah menjadi positif pada perusahaan dengan tingkat *tax risk* tinggi.

Dalam konteks Indonesia, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa sistem perpajakan berbasis *self-assessment* dapat meningkatkan ketidakpastian terkait implementasi strategi perpajakan perusahaan. Fleksibilitas yang dimiliki perusahaan dalam menghitung dan melaporkan kewajiban pajaknya memungkinkan perusahaan melakukan berbagai bentuk perencanaan pajak, termasuk *tax avoidance*. Namun, di sisi lain kondisi tersebut juga meningkatkan kemungkinan terjadinya perbedaan interpretasi antara perusahaan dan otoritas pajak. Akibatnya, praktik *tax avoidance* yang dilakukan secara agresif menjadi lebih berisiko dan berpotensi meningkatkan *firm risk*. Oleh karena itu, perusahaan perlu mempertimbangkan tingkat *tax risk* dalam menerapkan strategi *tax avoidance* agar manfaat penghematan pajak yang diperoleh tidak diikuti oleh peningkatan *firm risk*.

Dengan demikian, hasil penelitian ini menegaskan bahwa *tax risk* merupakan faktor penting yang memengaruhi hubungan antara *tax avoidance* dan *firm risk*. Temuan ini menunjukkan bahwa dampak *tax avoidance* terhadap *firm risk* sangat bergantung pada tingkat ketidakpastian perpajakan yang dihadapi perusahaan, sehingga hubungan tersebut bersifat kondisional dan tidak dapat dijelaskan hanya berdasarkan tingkat *tax avoidance* semata.