

BAB II

LANDASAN LITERATUR

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Keagenan (Agency Theory)

Teori keagenan (*agency theory*) yang dicetuskan oleh Jensen & Meckling, (1976) mendefinisikan hubungan keagenan sebagai suatu kontrak di mana satu pihak atau lebih (*prinsipal*) mempekerjakan pihak lain (*agen*) untuk melaksanakan suatu jasa atas nama mereka. Hal ini melibatkan pendelegasian wewenang dan pengambilan keputusan tertentu kepada *agen*. *Agen* secara sah memiliki kewenangan formal untuk mengambil keputusan, tetapi karena perbedaan fungsi, tidak ada jaminan bahwa keputusan tersebut akan selalu selaras dengan kepentingan *prinsipal* yang memaksimalkan nilai perusahaan.

Pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian ini menciptakan potensi konflik kepentingan antara kedua pihak. Selain itu, ketidakseimbangan informasi (*asymmetric information*) antara manajer dan pemilik semakin memperparah konflik tersebut. Kombinasi konflik kepentingan dan asimetri informasi ini melahirkan biaya keagenan (*agency costs*) yang harus ditanggung perusahaan. Lebih lanjut, teori ini memprediksi bahwa aktivitas operasional yang bersifat kompleks dan tidak transparan seperti praktik Penghindaran Pajak yang agresif dapat dieksploitasi oleh pemegang saham pengendali untuk menyamarkan tindakan *rent extraction* atau *earnings management*. Hal ini pada akhirnya akan menciptakan biaya keagenan tambahan yang berpotensi merusak nilai perusahaan (Desai & Dharmapala, 2006 dalam Arfiansyah, 2020)

Dalam konteks struktur kepemilikan perusahaan di Indonesia, relevansi teori ini semakin diperkuat oleh Pasar modal Indonesia yang didominasi perusahaan dengan kepemilikan saham *family controlled firms*. Konsekuensinya, konflik keagenan utama yang terjadi tidak lagi bersifat *Type I agency conflict*, yakni konflik antara manajer dan pemegang saham secara luas, melainkan bergeser menjadi *Type II agency conflict*, yaitu konflik antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas Guedrib & Marouani, (2023).

Dalam setting konflik keagenan Tipe II yang mendominasi pasar modal Indonesia, strategi Penghindaran Pajak yang kompleks dan tidak transparan dipandang menciptakan ruang bagi pemegang saham pengendali untuk melakukan ekspropriasi terhadap pemegang saham minoritas. Strategi penghindaran pajak yang melibatkan transaksi-transaksi kompleks antarpihak yang berelasi seperti *related-party transactions* yang dirancang untuk tujuan fiskal menyediakan kurangnya transparansi sebagai media transfer kekayaan. Asimetri informasi dan kompleksitas teknis dalam aktivitas perpajakan tersebut mempersulit pemegang saham minoritas untuk membedakan antara upaya penghematan pajak yang legitim dan ekspropriasi yang terselubung (Suwardi *et al.*, 2024).

Implikasi dari dinamika tersebut adalah terjadinya *risk shifting* dan asimetri beban manfaat antara pemegang saham pengendali dan minoritas. Manfaat ekonomis dari penghematan pajak berpotensi dinikmati secara tidak proporsional oleh pihak pengendali, baik melalui distribusi dividen yang lebih tinggi maupun melalui pengalihan sumber daya ke entitas yang berelasi. Sebaliknya, beban risiko yang menyertai strategi agresif tersebut, mencakup potensi pemeriksaan fiskal,

sanksi administratif, denda pajak, serta kerusakan reputasi korporasi yang ditanggung secara kolektif oleh seluruh pemegang saham (Choi & Park, 2022).

Dalam mengevaluasi praktik penghindaran pajak, pemegang saham minoritas tidak hanya mempertimbangkan besaran penghematan pajak yang berhasil diraih, tetapi juga menilai tingkat ketidakpastian dan risiko yang melekat pada strategi tersebut. Ketika penghindaran pajak disertai dengan volatilitas ETR yang tinggi, hal tersebut dipersepsikan sebagai sinyal potensi ekspropriasi dan lemahnya tata kelola perusahaan. Tingginya volatilitas ETR mengindikasikan strategi perpajakan yang tidak berkelanjutan dan rentan terhadap koreksi oleh otoritas pajak (Duhoon & Singh, 2023).

Persepsi semacam itu menciptakan *discount* pada valuasi perusahaan. Ketika pemegang saham minoritas mengantisipasi adanya ekspropriasi melalui mekanisme perencanaan pajak yang tidak transparan, tingkat risiko investasi yang dipersepsikan menjadi lebih tinggi. Persepsi ini termanifestasi dalam permintaan *risk premium* yang lebih besar, yang pada akhirnya berdampak pada penurunan harga saham dan nilai perusahaan Guedrib & Marouani, (2023).

Dengan demikian, teori keagenan memberikan kerangka analitis ganda untuk memahami hubungan antara Penghindaran Pajak dan nilai perusahaan. Di satu sisi, Penghindaran Pajak berpotensi menciptakan nilai melalui penghematan kas yang meningkatkan distribusi kepada seluruh pemegang saham. Di sisi lain, Penghindaran Pajak juga berpotensi menjadi instrumen ekspropriasi ketika dimanfaatkan oleh pemegang saham pengendali untuk transfer kekayaan yang tidak proporsional Guedrib & Marouani, (2023).

Teori keagenan memprediksi bahwa respons investor terhadap Penghindaran Pajak dikondisikan oleh tingkat Risiko Pajak yang melekat padanya. Penghindaran Pajak berisiko rendah dipandang sebagai strategi efisiensi yang meningkatkan nilai, sedangkan Penghindaran Pajak berisiko tinggi dipersepsikan sebagai alat ekspropriasi yang mengurangi nilai perusahaan Guedrib & Marouani, (2023).

2.1.2 Teori Trade-Off

Teori *trade-off* dalam keuangan korporasi berakar dari pemikiran bahwa keputusan strategis perusahaan selalu melibatkan pertimbangan antara manfaat dan biaya yang saling bertolak belakang (Myers, 1983). Dalam konteks perpajakan, teori ini diadaptasi untuk menganalisis keputusan perencanaan pajak, di mana manajemen harus menimbang antara keuntungan dari penghematan pajak yang dihasilkan melalui aktivitas penghindaran pajak dengan berbagai risiko dan biaya yang mungkin timbul sebagai konsekuensinya (Neuman *et al.*, 2020).

Trade-off theory menyatakan bahwa perusahaan akan terus melakukan penghindaran pajak sepanjang manfaat marjinal yang diperoleh berupa peningkatan *cash flow* dan laba setelah pajak masih melebihi tanggungan biaya marjinal. Biaya tersebut tidak hanya bersifat moneter langsung, tetapi juga mencakup biaya tidak langsung seperti risiko reputasi, risiko regulasi, peningkatan biaya keagenan, serta ketidakpastian arus kas di masa depan (Neuman *et al.*, 2020).

Dalam konteks Indonesia, pertimbangan *trade-off* ini semakin kompleks pasca disahkannya UU HPP, (2021) yang berdampak pada peningkatan ketidakpastian regulasi dan risiko fiskal. Struktur kepemilikan perusahaan yang terkonsentrasi pada perusahaan keluarga yang terdaftar di BEI juga mempengaruhi

bagaimana *trade-off* antara manfaat penghematan pajak dan risiko pajak dievaluasi, terutama oleh pemegang saham minoritas yang rentan terhadap ekspropriasi (Sukraini *et al.*, 2025).

Teori *trade-off* memberikan landasan konseptual untuk memahami mengapa risiko pajak berperan sebagai faktor pemoderasi dalam hubungan antara penghindaran pajak dan nilai perusahaan. Setiap strategi penghindaran pajak memiliki spektrum risiko yang berbeda-beda. Perusahaan dapat memilih strategi yang relatif konservatif dan berisiko rendah, yang mungkin memberikan penghematan pajak lebih kecil namun dengan kepastian yang lebih tinggi. Sebaliknya, strategi yang agresif dan kompleks dapat menghasilkan *tax savings* yang lebih besar, tetapi diikuti oleh potensi risiko yang lebih tinggi Guedrib & Marouani, (2023). Hal ini terlihat melalui volatilitas *Effective Tax Rate* (ETR), peningkatan probabilitas pemeriksaan fiskal, dan eksposur terhadap sanksi.

Pasar modal yang diwakili oleh investor, diasumsikan bersifat rasional dan mampu menilai *trade-off* yang terjadi pada perusahaan. Investor tidak hanya melihat besaran penghindaran pajak, tetapi juga menilai kualitas strategi melalui stabilitas ETR (Duhoon & Singh, 2023). Dalam penelitian ini, risiko pajak diproksikan dengan Standar Deviasi ETR selama periode penelitian. Standar Deviasi ETR yang tinggi merepresentasikan ketidakpastian fiskal dan risiko strategi pajak yang tidak berkelanjutan Guedrib & Marouani, (2023).

Dalam perspektif teori *trade-off*, risiko pajak berfungsi sebagai *conditioning variable* yang mempengaruhi kekuatan dan arah hubungan antara penghindaran pajak dan nilai perusahaan. Ketika penghindaran pajak disertai dengan risiko pajak

yang tinggi, investor mempersepsikan bahwa biaya dan ketidakpastian yang menyertai telah melampaui manfaat *tax savings*. Persepsi ini mendorong investor untuk memberikan *discount* pada valuasi perusahaan, sehingga melemahkan atau bahkan mengubah hubungan positif yang diharapkan antara penghindaran pajak dan nilai perusahaan Guedrib & Marouani, (2023).

Teori *trade-off* memprediksi bahwa hubungan antara penghindaran pajak dan nilai perusahaan tidak bersifat linier dan sederhana, tetapi dikondisikan oleh tingkat risiko yang melekat. Berdasarkan proposisi inti teori *trade-off*, dirumuskan hipotesis moderasi dalam penelitian ini; risiko pajak melemahkan hubungan positif antara penghindaran pajak dan nilai perusahaan. Temuan dari Guedrib & Marouani, (2023) di Tunisia memberikan dukungan empiris kuat bagi proposisi tersebut, yang kemudian akan diuji kembali dalam konteks pasar modal Indonesia melalui penelitian ini.

Teori *trade-off* tidak berdiri sendiri, melainkan berperan sebagai perspektif komplementer yang melengkapi *Agency Theory* dalam menjelaskan hubungan kompleks antara penghindaran pajak, risiko pajak, dan nilai perusahaan. Jika *Agency Theory* menjelaskan motivasi dan konflik kepentingan di balik praktik penghindaran pajak, maka *Trade-Off Theory* memberikan kerangka *cost-benefit* yang rasional mengenai cara pasar menilai pertukaran antara manfaat dan risiko dari strategi tersebut. Kedua teori secara bersama-sama membentuk fondasi konseptual yang kokoh bagi pengembangan hipotesis dalam penelitian ini (Sukraini *et al.*, 2025).

2.1.3 Nilai Perusahaan (Firm Value)

Nilai perusahaan (*firm value*) merupakan representasi fundamental dari persepsi pasar terhadap prospek pertumbuhan, profitabilitas, dan kualitas tata kelola suatu entitas bisnis (Choi & Park, 2022). Konsep ini menempati posisi sentral dalam teori keuangan korporasi karena secara langsung berkaitan dengan tujuan utama manajemen, yakni memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan mencerminkan ekspektasi kolektif investor terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas masa depan, mengelola risiko secara efektif, serta menciptakan keunggulan kompetitif yang berkelanjutan (Sukraini *et al.*, 2025).

Secara konseptual, nilai perusahaan dibentuk melalui interaksi kompleks antara faktor internal dan eksternal. Faktor internal mencakup kinerja operasional, struktur keuangan, kebijakan investasi, strategi korporasi, dan kualitas tata kelola, sementara faktor eksternal meliputi kondisi makroekonomi, dinamika industri, regulasi pemerintah, dan sentimen pasar modal. Dalam konteks penelitian perpajakan korporasi, nilai perusahaan menjadi variabel kritis karena dipandang mengukur bagaimana pasar mengevaluasi efektivitas dan konsekuensi dari berbagai strategi keuangan, termasuk perencanaan pajak Guedrib & Marouani, (2023).

Penelitian ini menggunakan proksi Tobin's Q untuk melakukan pengukuran terhadap variabel nilai perusahaan. Tobin's Q merupakan rasio yang paling luas digunakan dalam literatur keuangan korporasi terkait penilaian perusahaan, yang dihitung sebagai perbandingan antara nilai pasar perusahaan dengan nilai penggantian asetnya (Tobin, 1969). Nilai Tobin's Q yang melebihi satu mengindikasikan bahwa pasar menilai perusahaan lebih tinggi dari nilai bukunya,

yang mencerminkan ekspektasi positif terhadap pertumbuhan dan profitabilitas masa depan. Sebaliknya, nilai di bawah satu mengisyaratkan bahwa pasar menilai perusahaan lebih rendah dari nilai penggantian asetnya, yang dapat merefleksikan ketidakpastian atau penilaian negatif terhadap prospek perusahaan Guedrib & Marouani, (2023).

Dalam kerangka penelitian ini, nilai perusahaan berfungsi sebagai variabel dependen yang dipengaruhi oleh praktik penghindaran pajak, tingkat risiko pajak, serta interaksi antara keduanya. Dalam konteks pasar modal Indonesia yang didominasi struktur kepemilikan terkonsentrasi, mekanisme penilaian perusahaan oleh investor minoritas mungkin berbeda dengan pasar tersebar. Pemegang saham minoritas diprediksi lebih sensitif terhadap indikator yang tidak stabil menyebabkan posisi mereka rentan terhadap ekspropriasi (Andayani & Yanti, 2021). Persepsi terhadap nilai perusahaan dalam *setting* tersebut tidak hanya didasarkan pada pertimbangan fundamental keuangan semata, tetapi juga pada evaluasi terhadap kualitas tata kelola dan transparansi korporasi secara menyeluruh.

2.1.4 Penghindaran Pajak (Tax Avoidance)

Penghindaran pajak (*tax avoidance*) didefinisikan sebagai upaya wajib pajak untuk meminimalkan kewajiban pajaknya melalui pemanfaatan *loopholes* dalam peraturan perundang-undangan perpajakan yang berlaku, tanpa melanggar ketentuan hukum yang ada (Hanlon & Heitzman, 2010, dalam Arfiansyah, 2020). Dalam perkembangan literatur perpajakan terkini, Penghindaran Pajak dikonseptualisasikan secara lebih luas sebagai semua aktivitas yang bertujuan mengurangi kewajiban pajak eksplisit, mulai dari perencanaan pajak yang

konservatif dan berbasis kepatuhan, hingga strategi yang agresif dan berisiko tinggi (Dyreng *et al.*, 2006).

Motivasi utama perusahaan dalam melakukan penghindaran pajak dilandasi tujuan untuk memaksimalkan nilai pemegang saham. Setiap penghematan pajak yang berhasil dicapai akan meningkatkan laba setelah pajak dan *free cash flow* perusahaan, yang selanjutnya dapat didistribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen maupun diinvestasikan kembali untuk mendukung pertumbuhan dan ekspansi bisnis Guedrib & Marouani, (2023).

Menurut perspektif *value-enhancing*, pasar mengapresiasi penghematan pajak karena meningkatkan arus kas dan profitabilitas perusahaan (Irawan & Turwanto, 2020). Pandangan kontemporer yang bersifat *risk-based* justru menyoroti bahwa penghindaran pajak yang agresif dapat menimbulkan biaya tidak langsung yang signifikan, mencakup peningkatan risiko pajak, membengkaknya biaya keagenan, dan potensi kerusakan reputasi korporasi (Choi & Park, 2022). Ketegangan antara kedua perspektif tersebut menjadi salah satu sumber ketidakkonsistenan temuan empiris dalam literatur mengenai hubungan penghindaran pajak dan nilai perusahaan.

Dalam literatur empiris, penghindaran pajak merupakan konstruk yang bersifat *unobservable* sehingga memerlukan proksi untuk pengukurannya. Penelitian ini menggunakan *Effective Tax Rate* (ETR) sebagai proksi penghindaran pajak. ETR didefinisikan sebagai rasio antara beban pajak penghasilan terhadap laba sebelum pajak. ETR yang lebih rendah dari tarif pajak statutori mengindikasikan keberhasilan perusahaan dalam melakukan penghindaran pajak

(Dyrenge *et al.*, 2006). Secara spesifik, penelitian ini menggunakan *ETR* yang dihitung selama periode tahun berjalan guna menangkap strategi penghindaran pajak yang bersifat oportunistik dalam satu periode tertentu (Noviana, Nur & Afridayani, 2025).

2.1.5 Risiko Pajak (Tax Risk)

Risiko pajak (*tax risk*) didefinisikan sebagai ketidakpastian yang berkaitan dengan hasil kewajiban perpajakan di masa depan, yang timbul dari aktivitas bisnis dan strategi perpajakan yang diterapkan perusahaan pada saat ini (Neuman *et al.*, 2020). Konsep ini mengakui bahwa setiap keputusan perencanaan pajak tidak hanya membawa manfaat penghematan, tetapi juga mengandung potensi konsekuensi negatif yang dapat mengganggu stabilitas keuangan dan reputasi perusahaan.

Risiko pajak bersifat multidimensi dengan manifestasi yang beragam. Perubahan regulasi, seperti yang terjadi dengan pemberlakuan UU HPP, (2021) dapat mengubah konsekuensi fiskal dari strategi perpajakan yang telah diterapkan perusahaan (Revi & Anom, 2021). Selain itu, probabilitas terjadinya pemeriksaan oleh otoritas pajak dan potensi *adjustments* yang mengakibatkan beban tambahan pajak, denda, serta bunga turut merepresentasikan dimensi risiko pajak yang bersifat moneter langsung (Neuman *et al.*, 2020).

Dalam penelitian empiris, risiko pajak sering kali diproksikan melalui Standar Deviasi *Effective Tax Rate* (ETR). Standar Deviasi ETR yang tinggi dinilai mencerminkan ketidakstabilan dalam hasil strategi perpajakan dari tahun ke tahun, yang mengindikasikan ketidakpastian fiskal dan potensi kerentanan terhadap koreksi otoritas pajak (Arfiansyah, 2020).

Pengukuran tersebut didasarkan pada premis bahwa strategi perpajakan yang berisiko tinggi cenderung menghasilkan fluktuasi ETR yang signifikan antarperiode, sementara strategi yang konsisten dan berkelanjutan akan menampilkan pola ETR yang relatif stabil. Dalam penelitian ini, standar deviasi ETR selama periode pengamatan digunakan sebagai proksi risiko pajak, mengikuti pendekatan yang diterapkan dalam studi acuan Guedrib & Marouani, (2023).

Dalam konteks pasar modal Indonesia, risiko pajak memperoleh dimensi tambahan akibat struktur kepemilikan yang terkonsentrasi. Pemegang saham pengendali dalam perusahaan keluarga dimungkinkan memiliki toleransi risiko yang berbeda dibandingkan pemegang saham minoritas. Hal ini menciptakan asimetri dalam persepsi dan penilaian terhadap risiko pajak. Investor minoritas, dengan akses informasi yang terbatas dan posisi tawar yang relatif lemah, diprediksi lebih sensitif terhadap fluktuasi ETR karena mengindikasikan potensi ketidakstabilan arus kas masa depan dan kerentanan terhadap ekspropriasi (Andayani & Yanti, 2021).

Dalam kerangka teori *trade-off*, risiko pajak merepresentasikan komponen biaya yang harus ditimbang terhadap manfaat penghematan pajak. Ketika risiko pajak tinggi, pasar dipersepsikan akan menilai bahwa biaya potensial melebihi manfaat penghematan kas, sehingga melemahkan atau bahkan membalikkan hubungan positif antara penghindaran pajak dan nilai perusahaan (Neuman *et al.*, 2020).

2.1.6 Interaksi Penghindaran Pajak dan Risiko Pajak

Dalam kerangka teori *trade-off*, risiko pajak merepresentasikan komponen biaya yang harus ditimbang terhadap manfaat penghematan pajak. Ketika risiko pajak tinggi, pasar dipersepsikan akan menilai bahwa biaya potensial melebihi manfaat penghematan kas, sehingga melemahkan atau bahkan membalikkan hubungan positif antara penghindaran pajak dan nilai perusahaan (Neuman *et al.*, 2020).

Variabel moderasi dalam penelitian ini didefinisikan sebagai produk interaksi antara penghindaran pajak dan risiko pajak, yang secara operasional diformulasikan sebagai hasil perkalian antara ETR dengan standar deviasi ETR. Konstruksi variabel moderasi semacam ini mengikuti pendekatan *moderated regression analysis* (MRA) yang telah diakui secara luas dalam literatur metodologi penelitian kuantitatif sebagai cara yang valid untuk menguji apakah kekuatan atau arah hubungan antara dua variabel berubah tergantung pada nilai variabel ketiga (Baron & Kenny, 1986, dalam Guedrib & Marouani, 2023).

Landasan konseptual penggunaan variabel moderasi ini bersumber dari dua kerangka teoritis utama. Menurut perspektif *Trade-Off Theory*, pasar diasumsikan tidak mengevaluasi penghindaran pajak secara terpisah dari tingkat risiko yang menyertainya. Sebaliknya, investor dipandang melakukan penilaian secara terintegrasi dengan mempertimbangkan *trade-off* antara manfaat penghematan pajak dan biaya ketidakpastian yang tercermin dalam volatilitas ETR. Penghindaran pajak yang sama secara kuantitas dapat dinilai secara berbeda oleh pasar apabila tingkat risiko pajak yang menyertainya berbeda Guedrib & Marouani, (2023).

Menurut perspektif *Agency Theory*, efek moderasi risiko pajak menangkap dinamika asimetri informasi antara manajemen dan investor eksternal dalam konteks penghindaran pajak. Ketika penghindaran pajak dikombinasikan dengan risiko pajak yang tinggi, investor dipersepsikan akan mempersepsikan hal tersebut sebagai sinyal lemahnya tata kelola dan meningkatnya potensi ekspropriasi. Persepsi negatif ini kemudian terefleksikan dalam *discount* valuasi perusahaan yang mengakibatkan pelemahan atau pembalikan hubungan positif antara penghindaran pajak dan nilai perusahaan (Andayani & Yanti, 2021).

Penggunaan variabel moderasi dalam penelitian perpajakan telah mendapat perhatian yang semakin meningkat dalam literatur terkini. Guedrib & Marouani, (2023) menemukan bahwa investor di Tunisia merespons secara berbeda terhadap penghindaran pajak tergantung pada karakteristik risiko pajak yang mendasarinya. Suwardi *et al.*, (2024) mengonfirmasi efek moderasi yang serupa dalam konteks negara-negara berkembang memiliki kemiripan struktural dengan Indonesia.

Tingkat pengungkapan informasi risiko pajak dalam laporan tahunan perusahaan-perusahaan Indonesia yang masih tergolong terbatas menciptakan kondisi asimetri informasi yang substansial (Laia & Sicillia, 2026). Kondisi ini memperkuat argumen bahwa interaksi antara penghindaran pajak dan risiko pajak akan mempengaruhi cara investor menilai Perusahaan. Dengan demikian, pengujian variabel moderasi ini diharapkan memberikan kontribusi empiris yang signifikan mengenai cara pasar modal Indonesia menginternalisasi *trade-off* antara penghindaran pajak dan risiko yang menyertainya dalam proses penilaian perusahaan.

2.2 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

Judul	Metode Penelitian	Hasil Temuan
<i>The interactive impact of tax avoidance and tax risk on the firm value: new evidence in the Tunisian context</i> (Guedrib & Marouani, 2023)	Regresi Panel dengan <i>Fixed Effect Model</i> Sampel: 290 perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Tunisia Stock Exchange (2008–2020)	Penghindaran pajak berpengaruh positif dan risiko pajak berpengaruh negatif terhadap nilai Perusahaan, serta risiko pajak memoderasi efek positif penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan
<i>Tax Avoidance, Tax Risk, and Corporate Governance: Korea</i> (Choi & Park, 2022)	Regresi OLS Sampel: Seluruh perusahaan yang terdaftar di Korea Composite Stock Price Index (KOSPI)	<i>Tax risk</i> menurun ketika level <i>tax avoidance</i> meningkat dan sebaliknya
<i>The Impact of Tax Avoidance on the Value of Listed Firms in Vietnam</i> (Ha et al., 2021)	<i>Panel Corrected Standard Errors</i> (PCSE) Sampel: 209 perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Ho Chi Minh Stock Exchange (HOSE), Vietnam (2010–2018)	Penghindaran Pajak berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan
<i>Assessing Tax Risk : Practitioner Perspectives Évaluation du risque fiscal: points de vue des professionnels en exercice</i> (Neuman et al., 2020)	Kualitatif berbasis perspektif praktisi dan otoritas pajak Mengembangkan ukuran ex ante tax risk yang independen dari outcome pajak yang umum diteliti	Mendefinisikan dan mengembangkan ukuran risiko pajak ex ante berdasarkan tiga sumber: risiko ekonomi, ketidakpastian hukum pajak, dan kesalahan pemrosesan informasi. Ditemukan hubungan negatif antara risiko pajak dan ETR jangka panjang
<i>The Effect of Tax Avoidance on Firm Value with Tax Risk as Moderating Variable</i>	Regresi Panel dengan <i>Fixed Effect Model</i> (FEM) dengan penggunaan metode estimasi GLS	Penghindaran Pajak berpengaruh positif dan Risiko Pajak berpengaruh positif serta memoderasi efek positif Penghindaran

(Irawan & Turwanto, 2020)	Populasi Sampel: 496 Perusahaan di Bursa Efek Indonesia, kecuali sektor keuangan, properti, real estat, dan konstruksi	Pajak terhadap Nilai Perusahaan
Pengaruh Penghindaran Pajak dan Risiko Pajak terhadap Nilai Perusahaan dengan Komisaris Independen sebagai Pemoderasi (Arfiansyah, 2020)	Regresi Panel dengan <i>Fixed Effect Model</i> (FEM) Populasi Sampel: 180 perusahaan sektor Manufaktur dan Properti	Penghindaran Pajak berpengaruh positif dan Risiko Pajak tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan
<i>The moderating role of corporate tax risks on the market valuation of tax savings: a new empirical evidence in the Indonesian context</i> (Suwardi <i>et al.</i> , 2024)	Regresi Panel dengan Fixed Effect Model Sampel: 1.813 populasi sampel perusahaan BEI (2012–2017)	Tidak terdapat efek moderasi risiko pajak pada hubungan antara penghematan pajak dan nilai perusahaan
<i>Board networks and tax avoidance in Indonesian manufacturing firms : does transaction (tax) risk matter ?</i> (Burhan & Azmi, 2025)	Fixed Effect Regression dan Generalized Least Squares (GLS) Sampel: 87 perusahaan manufaktur di BEI (2013–2021)	<i>Transaction (tax) risk</i> memoderasi hubungan antara <i>board networks</i> dan <i>tax avoidance</i> pada perusahaan manufaktur Indonesia
<i>How Tax Avoidance, Tax Risk, and Financial Decisions Shape Firm Value in Indonesia under Sales Growth Moderation</i> (Anggraeny & Solikhah, 2026)	Regresi Panel dengan <i>Fixed Effect Model</i> (FEM) Sampel: 2.471 Populasi perusahaan non-keuangan BEI (2020–2024)	Penghindaran Pajak dan Risiko Pajak tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan
<i>Determinants of Progressive Tax Avoidance in Indonesian Energy Sector Companies Access to Success Access to Success</i> (Wahyudi & Leny, 2026)	Regresi OLS Sampel: 17 Perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Mengidentifikasi faktor-faktor determinan penghindaran pajak progresif pada perusahaan sektor energi di Indonesia

Kajian mengenai pengaruh penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan telah berkembang secara substansial dalam dua dekade terakhir, namun justru menghasilkan lanskap temuan yang saling kontradiktif dan belum terkonvergen—suatu kondisi yang secara paradoksal memperkuat urgensi penelitian ini ketimbang melemahkannya. Batu pijakan teoritis paling fundamental dalam khazanah literatur ini adalah penelitian Guedrib & Marouani, (2023) yang diterbitkan dalam *Asian Review of Accounting*, menggunakan 290 perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Tunisia periode 2008–2020 dengan estimator Fixed Effect Model.

Penelitian Acuan tersebut tidak sekadar menguji pengaruh langsung masing-masing variabel secara terpisah, melainkan secara metodologis lebih mengintegrasikan efek interaksi antara penghindaran pajak dan risiko pajak dalam satu model simultan. Hasilnya adalah penghindaran pajak berpengaruh positif, risiko pajak berpengaruh negatif, dan yang paling krusial, risiko pajak secara signifikan memperlemah hubungan positif antara penghindaran pajak dan nilai perusahaan. Temuan ini membuktikan bahwa investor bersikap kondisional dengan mereka mengapresiasi efisiensi fiskal, tetapi secara rasional mendiskon nilai perusahaan yang menjalankan strategi perpajakan dengan ketidakpastian tinggi (Guedrib & Marouani, 2023).

Dalam konteks pasar modal Indonesia yang menjadi setting penelitian ini, dua studi menjadi referensi paling langsung dan relevan yakni, Irawan & Turwanto, (2020) dan Suwardi et al., (2024). Irawan & Turwanto, (2020), menggunakan *Fixed Effect Model* dengan estimasi GLS pada 496 perusahaan BEI menemukan bahwa penghindaran pajak berpengaruh positif dan risiko pajak justru berpengaruh positif

pula dan memperkuat efek tersebut. Hasil tersebut menimbulkan pertanyaan serius mengenai validitas proksi yang digunakan maupun kemampuan pasar modal Indonesia pada periode bersangkutan untuk menginternalisasi risiko perpajakan secara akurat ke dalam harga saham.

Titik paling kritis dalam pemetaan literatur ini adalah penelitian Suwardi et al., (2024) yang diterbitkan dalam *Cogent Business & Management* dengan 1.813 observasi perusahaan BEI periode 2012–2017 menggunakan *Fixed Effect Mode* yang secara metodologis paling sebanding dengan desain penelitian ini. (Suwardi et al., 2024) tidak menemukan efek moderasi risiko pajak pada hubungan antara penghematan pajak dan nilai perusahaan di Indonesia. Perusahaan-perusahaan BEI pada periode tersebut memiliki manajemen risiko pajak yang cukup efektif sehingga risiko aktual terkelola pada level yang tidak material bagi investor.

Kapasitas penegakan hukum perpajakan yang belum optimal pada periode 2012–2017 menyebabkan risiko pajak yang sesungguhnya ada tidak terekspos secara memadai, sehingga tidak sempat tercermin dalam penilaian pasar. Suwardi et al., (2024) secara terbuka mengakui keterbatasan temporal penelitiannya yang homogen secara regulasi, dan secara eksplisit menyerukan replikasi pada periode yang lebih terkini, lebih panjang, serta mencakup fase pandemi dan pasca-pandemi. Seruan inilah yang menjadi salah satu justifikasi paling langsung bagi cakupan periode 2020–2024 yang diadopsi penelitian ini.

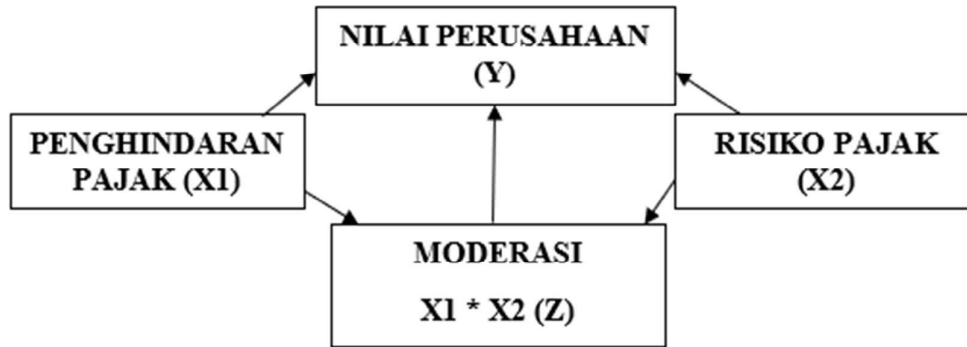
2.3 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini dibangun melalui integrasi dua teori utama, *Agency Theory* dan *Teori Trade-off*. Kedua teori ini memberikan

landasan untuk memahami mekanisme di balik hubungan tripartit antara penghindaran pajak, risiko pajak, dan nilai perusahaan. Fokus penelitian ini terletak pada pengaruh langsung dan interaktif antar variabel (Guedrib & Marouani, 2023).

Berdasarkan sintesis kedua teori tersebut, kerangka ini memposisikan risiko pajak sebagai variabel kunci yang memoderasi hubungan antara penghindaran pajak dan nilai perusahaan. Dari perspektif *agency theory*, risiko pajak berfungsi sebagai sinyal bagi investor minoritas mengenai potensi ekspropriasi dan kualitas tata kelola perusahaan. Volatilitas yang tinggi mengindikasikan strategi yang tidak transparan dan rentan dimanfaatkan untuk kepentingan pihak pengendali (Putri *et al.*, 2026).

Dari perspektif *trade-off theory*, volatilitas ETR merepresentasikan komponen ketidakpastian dan biaya potensial yang harus ditimbang terhadap manfaat penghematan pajak. Investor tidak hanya melihat besaran *tax savings*, tetapi juga menilai keberlanjutan dan stabilitas strategi tersebut. Ketika risiko pajak tinggi, investor mempersepsikan bahwa biaya dan ketidakpastian yang menyertainya telah melampaui manfaat penghematan kas (Arfiansyah, 2020).



Gambar 2.1 Kerangka Berpikir

Kerangka ini menyimpulkan bahwa hubungan antara penghindaran pajak dan nilai perusahaan tidak bersifat langsung dan deterministik, tetapi dikondisikan oleh tingkat risiko pajak (Guedrib & Marouani, 2023). Penghindaran pajak dengan risiko rendah mungkin dipandang sebagai efisiensi yang meningkatkan nilai, sementara penghindaran pajak dengan risiko tinggi akan dipersepsikan sebagai aktivitas yang merusak nilai karena merepresentasikan potensi konflik keagenan dan ketidakseimbangan dalam pertukaran biaya. Inti dari kerangka ini adalah pengakuan bahwa nilai suatu strategi perpajakan bagi investor ditentukan secara simultan oleh tingkat penghindaran dan tingkat risiko yang melekat padanya.

2.4 Hipotesis Penelitian

2.4.1 Pengaruh Penghindaran Pajak Terhadap Nilai Perusahaan

Penghindaran pajak secara teoritis dapat meningkatkan arus kas bebas Perusahaan, yang dapat meningkatkan distribusi kepada pemegang saham atau kapasitas investasi (Sukraini *et al.*, 2025). Bukti empiris di berbagai pasar modal menunjukkan bahwa penghematan pajak umumnya dipandang positif oleh investor sebagai indikator efisiensi keuangan. Dalam konteks pasar modal Indonesia yang

didominasi perusahaan keluarga, Penghematan pajak dapat menjadi sumber daya penting untuk menjaga likuiditas dan ekspansi bisnis, terutama dalam periode ketidakpastian ekonomi pasca pandemi.

Sejalan dengan perspektif *value-enhancing* dari teori *trade-off* yang menyatakan bahwa aktivitas penghindaran pajak akan meningkatkan *free cash flow* perusahaan melalui penghematan pajak. Peningkatan arus kas ini dapat didistribusikan kepada pemegang saham atau diinvestasikan kembali untuk pertumbuhan perusahaan, sehingga pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan (Irawan & Turwanto, 2020). Meskipun terdapat risiko ekspropriasi oleh pemegang saham pengendali, penghematan pajak tetap dianggap sebagai manfaat langsung yang dapat meningkatkan laba setelah pajak dan nilai perusahaan.

Agency Theory memberikan perspektif kritis dengan menyoroti potensi konflik kepentingan yang melekat pada praktik penghindaran pajak. Kompleksitas strategi perpajakan dapat dimanfaatkan oleh *controlling shareholders* eskpropriasi terhadap pemegang saham minoritas (Utami *et al.*, 2022). Meskipun demikian, teori ini juga mengakui bahwa ketika tata kelola perusahaan kuat dan transparansi terjaga, manfaat ekonomi dari penghematan pajak dapat mengatasi risiko keagenan, sehingga hasil netonya tetap positif bagi nilai perusahaan.

Menurut Noviana, Nur & Afridayani, (2025) Penghematan pajak dianggap sebagai manfaat langsung yang dapat meningkatkan laba setelah pajak dan nilai perusahaan. Oleh karena itu, sintesis antara perspektif *trade-off* dan *agency theory* mengarah pada kesimpulan bahwa dalam lingkungan pasar yang kompetitif, manfaat ekonomis dari penghematan pajak cenderung mendominasi persepsi

investor. Implikasi empiris dari sintesis teoritis ini adalah prediksi bahwa pasar modal Indonesia akan merespons positif praktik penghindaran pajak, dengan asumsi bahwa investor memiliki kemampuan untuk membedakan antara strategi efisiensi yang legitimate dan skema eskpropriasi yang terselubung.

H₁: Penghindaran pajak berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

2.4.2 Pengaruh Risiko Pajak Terhadap Nilai Perusahaan

Dalam kerangka *agency theory*, risiko pajak berfungsi sebagai sinyal asimetri informasi dan lemahnya tata kelola korporat (Neuman *et al.*, 2020). Investor minoritas, yang memiliki akses terbatas terhadap informasi internal mengenai strategi dan transaksi perpajakan perusahaan, akan menginterpretasikan ketidakpastian fiskal sebagai indikator praktik yang tidak transparan, berpotensi manipulatif, dan sulit diprediksi. Risiko pajak dapat memperkuat kecurigaan akan adanya *related-party transactions* yang dirancang untuk kepentingan perpajakan sekaligus sebagai kanal eskpropriasi. Efek domino tersebut akan menyebabkan terjadinya *discount* yang diterapkan oleh pasar.

Menurut Revi & Anom, (2021) logika *trade-off* tidak hanya mempertimbangkan manfaat, tetapi juga biaya dan risiko dari suatu strategi perpajakan. Risiko pajak yang tinggi merepresentasikan biaya potensial yang signifikan. Investor rasional akan memasukkan ekspektasi terhadap biaya masa depan ini ke dalam harga saham, yang berujung pada penurunan nilai perusahaan. Bukti empiris global, seperti yang ditunjukkan oleh Guedrib & Marouani, (2023) konsisten menemukan bahwa pasar memberikan penilaian yang lebih rendah

terhadap perusahaan dengan profil risiko pajak yang tinggi. Investor akan melihat risiko pajak sebagai proksi dari ketidakstabilan manajemen, kerentanan regulasi, dan potensi konflik keagenan yang tersembunyi. Persepsi negatif ini akan termanifestasi dalam *discount* valuasi yang sistematis.

H₂: Risiko Pajak berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan.

2.4.3 Pengaruh Moderasi Risiko Pajak Terhadap Penghindaran Pajak dan Nilai Perusahaan

Integrasi antara teori keagenan dan teori *trade-off* memberikan kerangka yang komprehensif untuk memahami bagaimana investor memproses dan menilai strategi perpajakan korporasi secara simultan. Investor tidak menilai penghindaran pajak dan risiko pajak sebagai dua entitas yang terpisah, melainkan melakukan penilaian terintegrasi yang mempertimbangkan keseimbangan antara manfaat dan biaya potensial. Risiko pajak dalam konteks ini berfungsi sebagai variabel pemoderasi kritis yang mengubah sifat hubungan antara penghindaran pajak dan nilai perusahaan (Irawan & Turwanto, 2020).

Dari perspektif *agency theory*, risiko pajak yang tinggi meningkatkan kecurigaan investor minoritas terhadap potensi ekspropriasi oleh pemegang saham pengendali. Strategi penghindaran pajak yang kompleks dan tidak transparan, yang ditandai dengan ketidakpastian hasil yang tinggi dapat dianggap sebagai alat untuk manipulasi laba. Dengan demikian, risiko pajak memperburuk masalah keagenan yang melekat pada praktik penghindaran pajak. Investor akan memberikan *penalty* yang lebih besar ketika penghematan pajak disertai dengan

ketidakpastian yang tinggi, hal ini akan memperkuat persepsi tentang asimetri informasi dan lemahnya *Corporate Governance* (Andayani & Yanti, 2021).

Secara paralel, logika *trade-off* menjelaskan bahwa nilai suatu strategi ditentukan oleh rasio manfaat terhadap biaya. Penghindaran pajak memberikan manfaat berupa peningkatan arus kas, tetapi risiko pajak yang tinggi mencerminkan potensi biaya yang signifikan di masa depan (Dyrenge *et al.*, 2006). Ketika risiko pajak meningkat, rasio manfaat menjadi tidak menguntungkan dalam perhitungan investor. Manfaat ekonomis dari penghindaran pajak tidak lagi cukup untuk mengkompensasi ketidakpastian yang ditimbulkannya.

Melihat Pasar Modal Indonesia yang mayoritas perusahaannya memiliki struktur kepemilikan terkonsentrasi akan menyebabkan efek moderasi memiliki peran penting dalam penelitian ini (Suwardi *et al.*, 2024). Bukti empiris dari Guedrib & Marouani, (2023) di Tunisia yang memiliki karakteristik pasar serupa dengan Indonesia menunjukkan bahwa risiko pajak secara signifikan melemahkan hubungan positif antara penghindaran pajak dan nilai perusahaan.

H₃: Risiko Pajak memoderasi efek positif Penghindaran Pajak terhadap Nilai Perusahaan.