

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Objek Penelitian

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan yang telah diaudit, laporan tahunan perusahaan, serta data harga saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan teknik purposive sampling, yaitu metode penentuan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang disesuaikan dengan tujuan penelitian. Teknik ini digunakan untuk memperoleh sampel yang mampu merepresentasikan karakteristik populasi dan memenuhi kebutuhan analisis penelitian. Pemilihan sampel dilakukan dengan mempertimbangkan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2022 sampai dengan 2024.
2. Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan dalam bentuk rupiah.
3. Perusahaan yang tidak mencatatkan BTD dan ETR Negatif selama periode 2022 sampai dengan 2024.
4. Perusahaan manufaktur yang memiliki data yang lengkap berkaitan dengan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 4. 1
Kriteria Pemilihan Sampel

No	Kriteria Sampel	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2022 sampai dengan 2024.	287
2	Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan dalam bentuk rupiah.	-10
3	Perusahaan yang tidak mencatatkan LTD dan ETR Negatif selama periode 2022 sampai dengan 2024.	-91
4	Perusahaan manufaktur yang memiliki data yang lengkap berkaitan dengan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini.	-53
Jumlah Perusahaan yang memenuhi kriteria sampel		133
Total observasi (133 x 3)		399
Data outlier		228
Jumlah observasi akhir		171

Sumber: data sekunder yang diolah, 2026.

Tabel 4.1 menunjukkan proses penentuan sampel penelitian menggunakan metode purposive sampling berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan. Pada tahap awal, terdapat 287 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2022–2024. Selanjutnya, sebanyak 10 perusahaan dikeluarkan dari sampel karena tidak menyajikan laporan keuangan dalam mata uang rupiah, 91 perusahaan tidak memenuhi kriteria karena mencatatkan kerugian selama periode penelitian, dan 53 perusahaan lainnya tidak memiliki data yang lengkap sesuai kebutuhan penelitian. Setelah melalui proses penyaringan tersebut, diperoleh 133 perusahaan yang memenuhi seluruh kriteria dan ditetapkan sebagai sampel penelitian. Dengan periode pengamatan selama 3 tahun, jumlah observasi awal yang diperoleh adalah 399 observasi (133 x 3). Namun, setelah dilakukan pengujian dan ditemukan adanya data outlier sebanyak 228 observasi, jumlah

observasi akhir yang digunakan dalam penelitian ini menjadi 171 observasi. Data observasi akhir tersebut selanjutnya digunakan dalam proses analisis penelitian.

4.2 Analisis Data

Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi data panel untuk menguji pengaruh *corporate tax avoidance* yang diproksikan dengan *Book Tax Differences* (BTD) terhadap *stock return* (SR), serta menguji peran *tax planning* yang diproksikan dengan *Effective Tax Rate* (ETR) sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024. Analisis dilakukan melalui beberapa tahapan, yaitu analisis statistik deskriptif, pemilihan model regresi data panel yang paling sesuai, pengujian asumsi klasik, serta pengujian hipotesis penelitian. Seluruh proses pengolahan dan analisis data dilakukan menggunakan perangkat lunak *E-Views 14* untuk memperoleh hasil estimasi yang akurat dalam menjelaskan hubungan antara *corporate tax avoidance*, *tax planning*, dan *stock return*.

4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan gambaran statistik yang dapat digunakan untuk membandingkan sampel antar penelitian dan membantu menjelaskan karakteristik sampel yang mana karakteristik ini dapat memengaruhi kesimpulan penelitian. Statistik deskriptif bertujuan untuk menghindari kesimpulan yang bersifat general atau berlaku untuk umum (Sugiyono, 2013). Statistik deskriptif menggambarkan ringkasan data-data penelitian seperti *mean*, nilai minimum, nilai maksimum, *standard deviasi* dan jumlah observasi. Berikut ini merupakan hasil

analisis deskriptif statistik variabel penelitian dengan menggunakan program *E-views 14*:

Tabel 4. 2

Hasil Analisis Deskriptif Statistik Variabel Penelitian

Variabel	N	Minimal	Maksimal	Rata-rata	Deviasi Standar
SR	399	-0,698020	1,938931	0,017600	0,352810
BTD	399	0,000607	0,097215	0,023287	0,017574
ETR	399	0,017439	0,942923	0,245598	0,102002
BTD ETR	399	0,0000257	0,024586	0,005542	0,004233

Sumber: data sekunder yang diolah, 2026.

Berdasarkan pada Tabel 4.2 dapat dilihat jumlah observasi yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 399 data pengamatan penelitian yang diperoleh dari 133 sampel objek penelitian yang dilakukan pada periode penelitian selama tiga tahun dari 2022 hingga 2024.

Variabel *Stock Return* (SR) merupakan indikator pengukuran tingkat pengembalian saham yang diperoleh investor selama periode tertentu. Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif, variabel SR memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.017600. Nilai SR tertinggi (maksimum) sebesar 1,938931 yang diperoleh perusahaan dengan kode saham BMSR pada tahun 2022, sedangkan nilai SR terendah (minimum) sebesar -0,698020 diperoleh perusahaan dengan kode saham MGLV pada tahun 2022. Selain itu, nilai standar deviasi SR sebesar 0,352810, di mana nilai tersebut lebih besar dibandingkan nilai rata-ratanya dan menunjukkan bahwa data bervariasi.

Variabel *Corporate Tax Avoidance* yang diprosikan menggunakan *Book Tax Difference* (BTD) menunjukkan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,023287. Nilai

maksimum BTD sebesar 0,097215 diperoleh perusahaan dengan kode saham MLBI pada tahun 2023, sedangkan nilai minimum sebesar 0,000607 diperoleh perusahaan dengan kode saham AGII pada tahun 2024. Nilai standar deviasi BTD sebesar 0,017574 yang menunjukkan bahwa tingkat variasi penyebaran data BTD relatif rendah karena nilai standar deviasi BTD lebih rendah dari rata-ratanya.

Variabel *Tax Planning* yang diproksikan menggunakan *Effective Tax Rate* (ETR) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,245598. Nilai maksimum ETR sebesar 0,942923 diperoleh perusahaan dengan kode saham GEMA pada tahun 2022, sedangkan nilai minimum sebesar 0,017439 diperoleh perusahaan dengan kode saham UNSP pada tahun 2022. Nilai standar deviasi ETR sebesar 0,102002 yang menunjukkan bahwa variasi yang rendah pada sebaran data karena nilai standar deviasi ETR lebih rendah dari rata-ratanya.

Variabel moderasi yang merupakan interaksi antara BTD dan ETR (BTD_ETR) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,005542. Nilai maksimum variabel interaksi BTD_ETR sebesar 0,024586 diperoleh perusahaan dengan kode saham MLBI pada tahun 2022 dan nilai minimum sebesar 0,0000257 diperoleh perusahaan dengan kode saham AGII pada tahun 2024. Nilai standar deviasi BTD_ETR sebesar 0,004233 menunjukkan bahwa variasi yang rendah pada sebaran data karena nilai standar deviasi BTD_ETR lebih rendah dari rata-ratanya.

4.2.2 Pemilihan Model Estimasi Data Panel

Dalam regresi data panel, terdapat pendekatan yang digunakan untuk menentukan model regresi terbaik yaitu *common effect*, *fixed effect*, dan *random effect* (Widarjono, 2018). Dalam memilih model terbaik antara *Common Effect*

Model (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM) dalam regresi data panel, ada tiga uji yang akan digunakan yaitu uji Chow, uji Hausman, Uji *Lagrange Multiplier* (LM).

4.2.2.1 Uji Chow

Uji Chow merupakan suatu pengujian yang dilakukan untuk mengetahui model mana yang lebih baik diantara *Common Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM). Apabila nilai probabilitas *cross-section* F lebih kecil dari tingkat signifikansi (0,05), maka model yang tepat digunakan adalah *Fixed Effect Model* atau dapat dikatakan hipotesis nol (H_0) ditolak. Begitupun sebaliknya, apabila nilai probabilitas *cross-section* F lebih besar dari tingkat signifikansi (0,05), maka hipotesis nol (H_0) diterima yang berarti model yang lebih tepat digunakan adalah *common effect model*. Berikut adalah uji Chow dengan menggunakan program *E-views 14*. Pengujian dilakukan dengan hipotesis sebagai berikut:

H_0 : *Common Effect Model* yang disarankan

H_1 : *Fixed Effect Model* yang disarankan

Tabel 4. 3

Uji Chow

Effect Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.074788	(105,62)	0.3833
Cross-section Chi-square	177.294432	105	0.0000

Sumber: data sekunder yang diolah, 2026

Berdasarkan Tabel 4.3, dapat dilihat bahwa uji chow menghasilkan nilai *cross-section* F sebesar 1.074788 dan nilai Probabilitas sebesar 0.3833. Tingkat signifikansi yang digunakan yaitu sebesar 5% maka $0.3833 > 0.05$. Hal tersebut

menunjukkan bahwa hipotesis nol (H_0) diterima, sehingga *Common Effect model* (CEM) lebih tepat digunakan dibandingkan *Fixed Effect Model* (FEM).

4.2.2.2 Uji Hausman

Uji Hausman bertujuan untuk mengetahui model mana yang lebih baik diantara *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM). Gujarati dan Porter (2009) menjelaskan bahwa pemilihan antara kedua model tersebut dilakukan melalui Hausman Test dengan membandingkan estimasi koefisien FEM dan REM. Apabila nilai probabilitas (*p-value*) lebih kecil dari tingkat signifikansi (0,05), maka model yang tepat digunakan adalah *Fixed Effect Model* (FEM) atau dapat dikatakan hipotesis nol (H_0) ditolak. Begitupun sebaliknya, apabila nilai probabilitas (*p-value*) lebih besar dari tingkat signifikansi (0,05), maka hipotesis nol (H_0) diterima yang berarti model yang lebih tepat digunakan adalah *Random Effect Model* (REM).

Penelitian ini tidak melakukan Uji Hausman karena hasil Uji Chow menunjukkan bahwa *Common Effect Model* (CEM) lebih tepat digunakan dibandingkan *Fixed Effect Model* (FEM). Hasil tersebut menyebabkan pengujian Hausman tidak relevan untuk dilakukan, sebab Uji Hausman hanya digunakan untuk memilih model terbaik antara FEM dan *Random Effect Model* (REM). Tahap pemilihan model kemudian dilanjutkan melalui Uji *Lagrange Multiplier* (LM) untuk menentukan model yang lebih tepat antara CEM dan REM. Pemilihan tahapan ini sejalan dengan Gujarati dan Porter (2009) yang menjelaskan bahwa Hausman Test digunakan untuk memilih antara *fixed effects* dan *random effects*,

sedangkan *Breusch Pagan Lagrange Multiplier Test* digunakan untuk mengevaluasi *random effects* terhadap *pooled regression* atau *common effect model*.

4.2.2.3 Uji Lagrange Multiplier (LM)

Uji *Lagrange Multiplier* (LM) merupakan suatu pengujian yang dilakukan untuk mengetahui *Common Effect Model* (CEM) atau *Random Effect Model* (REM) yang paling tepat digunakan untuk mengestimasi data panel di dalam sebuah penelitian. Apabila nilai probabilitas lebih kecil dari tingkat signifikansi (0,05), maka hipotesis nol (H_0) ditolak yang artinya *Random Effect Model* (REM) yang paling tepat digunakan. Sebaliknya apabila nilai probabilitas lebih besar dari tingkat signifikansi (0,05), maka hipotesis nol (H_0) diterima yang artinya *Common Effect Model* (CEM) yang paling tepat digunakan. Berikut merupakan hasil Uji *Lagrange Multiplier* (Uji LM) dapat menggunakan *E-views 14*:

Tabel 4. 4

Hasil Uji *Lagrange Multiplier*

	Cross-section	Test Hypothesis Time	Both
Breusch-Pagan	0.133509 (0.7148)	0.542113 (0.4616)	0.675622 (0.4111)

Sumber: data sekunder yang diolah, 2026.

Berdasarkan Tabel 4.4, dapat dilihat bahwa hasil uji LM menghasilkan nilai probabilitas *Breusch-Pagan* sebesar 0.7148, maka dapat dilihat dari Tabel 4.4 menunjukkan hasil probabilitas *Breusch-Pagan* yang lebih besar dari tingkat signifikansi yang digunakan (0,05). Sehingga dapat disimpulkan hipotesis nol (H_0) diterima dan *Common Effect Model* (CEM) *Random Effect Model* (REM) lebih tepat digunakan dibandingkan dengan *Random Effect Model* (REM).

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan, uji Chow dan uji *Lagrange Multiplier* pada masing-masing persamaan terpilih *Common Effect Model* (CEM) pada uji Chow dan *Common Effect Model* (CEM) pada uji *Lagrange Multiplier*. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi data panel terbaik yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah ***Common Effect Model* (CEM)**.

4.2.3 Pengujian Asumsi Klasik

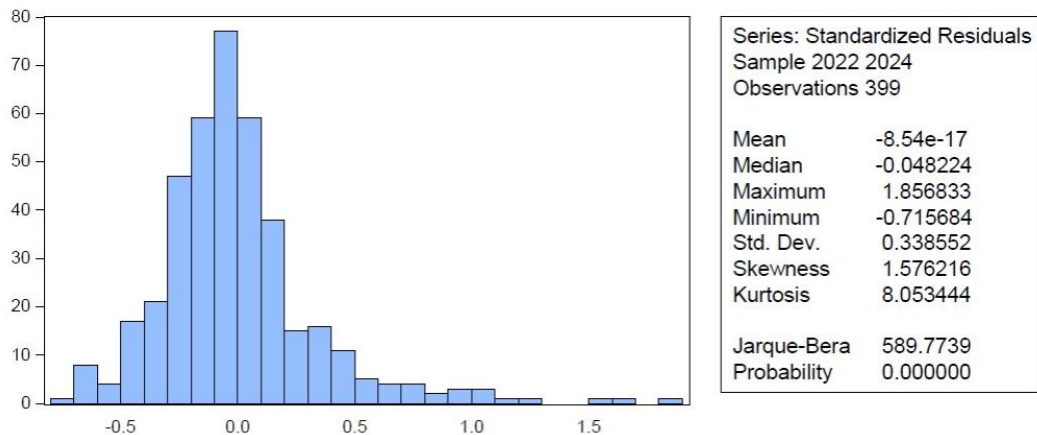
Uji asumsi klasik dilakukan setelah mendapatkan model regresi data panel terbaik yang paling tepat untuk digunakan dalam penelitian ini. Uji asumsi klasik yang akan dilakukan meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heterokedastisitas, dan uji autokorelasi.

4.2.3.1 Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah seluruh variabel dalam model regresi terdistribusi secara normal atau tidak. Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan metode *Jarque-Bera* (*J-B*) dengan *E-views 14*. Uji normalitas ini dapat dilihat dari hasil grafik dan nilai probabilitas *Jarque-Bera* (*J-B*). Apabila nilai probabilitas *Jarque-Bera* (*J-B*) lebih besar dari tingkat signifikansi (0,05) maka hipotesis nol (H_0) diterima yang artinya data terdistribusi secara normal. Sebaliknya apabila nilai probabilitas *Jarque-Bera* (*J-B*) lebih kecil dari tingkat signifikansi (0,05) maka hipotesis nol (H_0) ditolak yang artinya data tidak terdistribusi secara normal. Berikut merupakan hasil dari uji normalitas dengan menggunakan *E-views 14*:

Gambar 4. 1

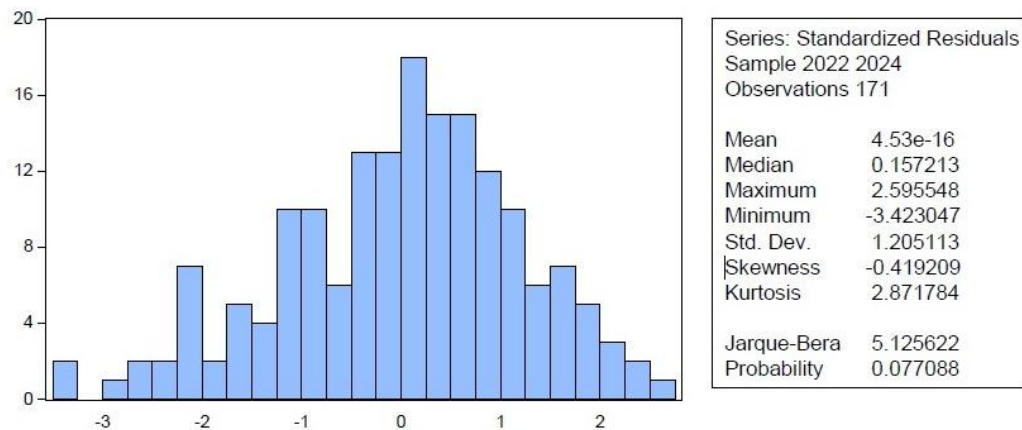
Hasil Uji Normalitas



Sumber: data sekunder yang diolah, 2026.

Berdasarkan Gambar 4.1, nilai *Jarque-Bera* (J-B) sebesar 589.7739 dengan nilai probabilitas sebesar 0.0000. Nilai tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05, sehingga residual model regresi belum berdistribusi normal. Kondisi ini menunjukkan adanya penyimpangan distribusi residual yang dapat memengaruhi kelayakan model, sehingga perlu dilakukan deteksi data outlier. Tujuan deteksi data outlier adalah untuk mengidentifikasi data ekstrem yang berpotensi mengganggu normalitas residual dan memengaruhi hasil analisis regresi. Hasil deteksi menunjukkan sebanyak 228 observasi tergolong sebagai outlier dan dikeluarkan dari data penelitian. Setelah proses pengeluan data outlier dilakukan, penulis menggunakan transformasi logaritma pada variabel dependen dan variabel dependen sebagai upaya untuk memperbaiki distribusi data dan meningkatkan pemenuhan asumsi normalitas. Jumlah observasi akhir yang digunakan dalam analisis penelitian menjadi 171 observasi.

Gambar 4. 2
Hasil Uji Normalitas Setelah Transformasi



Sumber: data sekunder yang diolah, 2026.

Berdasarkan hasil uji normalitas setelah dilakukan transformasi, diperoleh nilai Jarque Bera sebesar 5,125622 dengan nilai *probability* sebesar 0,077088. Nilai *probability* tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05, sehingga residual pada model regresi dapat dinyatakan telah berdistribusi normal. Hasil ini menunjukkan bahwa penanganan data melalui transformasi logaritma terhadap variabel dependen yaitu stock return, mampu memperbaiki distribusi residual. Setelah proses tersebut dilakukan, jumlah observasi akhir yang digunakan dalam penelitian menjadi 171 observasi, sehingga data telah memenuhi asumsi normalitas.

4.2.3.2 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas merupakan sebuah pengujian yang bertujuan untuk mengetahui atau mendeteksi apakah ada hubungan antara variabel independen yang satu dengan lainnya dalam sebuah regresi. Pada penelitian ini metode yang digunakan untuk mendeteksi multikolonieritas yaitu *Variance Inflation Factors* (VIF) dengan menggunakan *E-views 14*. Widarjono (2018) menjelaskan jika nilai

Variance Inflation Factors (VIF) < 10 maka hipotesis nol (H_0) diterima yang berarti tidak terdapat multikolinieritas dalam suatu regresi. Sebaliknya, jika nilai *Variance Inflation Factors* (VIF) > 10 maka hipotesis nol (H_0) ditolak yang berarti terdapat multikolinieritas dalam suatu regresi. Berikut ini merupakan hasil uji multikolinieritas dengan menggunakan *E-views 14*:

Tabel 4. 5

Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	Coefficient Variance	VIF
LOG_BT D	0.067586	4.310906
ETR	1.445377	1.228231
BTD_ETR	2045.479	4.450463

Sumber: data sekunder yang diolah, 2026.

Berdasarkan Tabel 4.5, dapat dilihat bahwa hasil uji multikolinieritas pada variabel LOG_BT D, ETR, dan BTD_ETR menunjukkan nilai VIF masing masing sebesar 4.310906, 1.228231, dan 4.450463 yang mana lebih kecil dari 10. Dengan demikian, pada uji multikolinieritas dapat disimpulkan hipotesis nol (H_0) diterima yang artinya tidak terdapat korelasi yang kuat atau tidak terindikasi adanya gejala multikolinieritas dalam model regresi.

4.2.3.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas merupakan suatu pengujian yang bertujuan untuk mengetahui atau mendeteksi apakah variabel gangguan (*error term*) pada suatu model regresi memiliki varian yang tidak konstan (heteroskedastisitas) atau konstan (homokedastisitas). Uji heterokedastisitas dalam penelitian ini menggunakan uji Glejser dengan meregresikan nilai *residual absolute* (*resabs*) sebagai variabel dependen terhadap variabel-variabel independen. Apabila nilai probabilitas seluruh

variabel independen lebih besar dari tingkat signifikansi (0,05) maka hipotesis nol (H_0) diterima yang berarti tidak terdapat heteroskedastisitas. Namun apabila nilai probabilitas seluruh variabel independen lebih kecil dari tingkat signifikansi (0,05) maka hipotesis nol (H_0) ditolak yang berarti terdapat heteroskedastisitas. Berikut merupakan hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan *E-views 14*:

Tabel 4. 6

Uji Heteroskedastisitas

Keterangan	Nilai Statistik	Probabilitas
F statistic	0.479370	0.6968
Obs*R-squared	1.461090	0.6913
Scaled explained SS	1.425170	0.6996

Sumber: data sekunder yang diolah, 2026.

Berdasarkan Tabel 4.6, dapat diketahui bahwa hasil uji heteroskedastisitas menggunakan metode Glejser memperoleh nilai Obs*R-squared sebesar 1.461090 dengan probabilitas Chi square sebesar 0.6913. Nilai probabilitas tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 0.05, sehingga (H_0) diterima, yang berarti tidak terdapat gejala heteroskedastisitas dalam model regresi yang digunakan.

4.2.3.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t_1 sebelumnya. Metode *Lagrange Test* (LM Test) digunakan dalam penelitian ini dengan program *E-views 14*. Menurut Widarjono (2018) data dikatakan memenuhi asumsi autokorelasi bila kriteria pengujian menyatakan semua probabilitas (Obs*R-squared) lebih besar dari *level of significance* yaitu sebesar

0.05 maka dapat dinyatakan bahwa observasi residual tidak saling berkorelasi.

Berikut merupakan hasil dari uji autokorelasi dengan menggunakan *E-views 14*:

Tabel 4. 7

Hasil Uji Autokorelasi

Keterangan	Nilai Statistik	Probabilitas
F statistic	0.482998	0.6946
Obs*R-squared	1.497301	0.6829

Sumber: data sekunder yang diolah, 2026.

Berdasarkan Tabel 4.7 dapat dilihat bahwa nilai Obs*R-squared sebesar 1.497301 dengan probabilitas Chi-square sebesar 0.6829 yang mana nilai tersebut lebih besar dari nilai signifikansi yaitu 0.05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini tidak terdapat autokorelasi.

Berdasarkan uji asumsi klasik yang telah dilakukan, yaitu uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini terdistribusi secara normal, tidak terdapat masalah multikolinieritas, tidak terdapat masalah heteroskedastisitas, dan tidak terjadi autokorelasi.

4.2.4 Hasil Analisis Regresi

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan sebelumnya, dapat diketahui bahwa model regresi data terbaik yang paling tepat digunakan dalam penelitian ini yaitu *Common Effect Model* (CEM). Berikut ini hasil dari estimasi data panel *Common Effect Model* dengan menggunakan *E-views 14*:

Tabel 4. 8

Hasil *Common Effect Model* (CEM)

Common Effect Model				
Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.552511	1.169428	-0.472463	0.6372
LOG_BT D	0.369556	0.259973	1.421516	0.1570
ETR	0.464008	1.202238	0.385953	0.7000
BT D_ETR	5.752498	45.226980	0.127192	0.8989
R-squared				0.057742
Adjusted R-squared				0.040815
S.E. of regression				1.215889
F-statistic				3.411292
Prob(F-statistic)				0.018891

Sumber: data sekunder yang diolah, 2026.

4.2.4.1 Uji F

Uji F (uji simultan) dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen memengaruhi variabel dependen. Uji simultan ini dapat dilakukan dengan cara membandingkan nilai *F-statistic* dengan F tabel. Apabila nilai probabilitas *F-statistic* lebih kecil dari tingkat signifikansi (0,05) maka hipotesis nol (H_0) ditolak, yang artinya variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Begitu pula sebaliknya, apabila nilai probabilitas *F-statistic* lebih besar dari tingkat signifikansi (0,05) maka hipotesis nol (H_0) diterima, yang artinya variabel independen secara bersama-sama berpengaruh tidak signifikan terhadap variabel dependen. Berikut merupakan hasil uji F dari *Common Effect Model* dengan menggunakan Program *E-views 14*:

Tabel 4. 9**Hasil Uji F**

F-statistic	3.411292
Prob(F-statistic)	0.018891

Sumber: data sekunder yang diolah, 2026.

Berdasarkan tabel 4.9, dapat dilihat bahwa nilai probabilitas dari F-statistic sebesar 0.018891 dan tingkat signifikansi 5% maka $0.018891 < 0.05$ sehingga hipotesis nol (H_0) ditolak, yang berarti dapat disimpulkan variabel independen dan moderasi secara bersama-sama atau simultan memengaruhi variabel *Stock Return*. *Book-Tax Differences* (BTD), *Effective Tax Rate* (ETR), serta variabel interaksi *Book-Tax Differences* dan *Effective Tax Rate* (BTD_ETR) secara bersama-sama signifikan memengaruhi variabel *Stock Return*.

4.2.4.2 Uji t

Uji *t* (*uji partial*) merupakan suatu pengujian yang bertujuan untuk memverifikasi kebenaran atau kesalahan hipotesis nol (H_0) dari data sampel (Widarjono, 2018). Nilai koefisien menunjukkan pengaruh yang searah dari variabel independent maupun variabel moderat terhadap variabel dependen. Nilai probabilitas menunjukkan signifikan atau tidaknya pengaruh tersebut. Apabila nilai probabilitas lebih kecil dari pada nilai signifikansi (0,05) maka hipotesis nol (H_0) ditolak yang artinya variabel independen maupun variabel moderat secara individu signifikan memengaruhi variabel dependen. Begitupun sebaliknya, nilai probabilitas lebih kecil dari pada nilai signifikansi (0,05) maka hipotesis nol (H_0) diterima yang berarti variabel independen maupun variabel moderat secara individu

tidak signifikan memengaruhi variabel dependen (Widarjono, 2018). Berikut merupakan hasil uji *t* dari *Common Effect Model* dengan menggunakan *E-views 14*:

Tabel 4. 10

Hasil Uji t

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.552511	1.169428	-0.472463	0.6372
LOG_BT D	0.369556	0.259973	1.421516	0.1570
ETR	0.464008	1.202238	0.385953	0.7000
BT D_ETR	5.752498	45.226980	0.127192	0.8989

Sumber: data sekunder yang diolah, 2026.

Berdasarkan Tabel 4.10 diperoleh model persamaan regresi data panel dengan *Random Effect Model* sebagai berikut:

$$\text{LOG_SR} = -0.552511 + 0.369556 \cdot \text{LOG_BT D} + 0.464008 \cdot \text{ETR} + 5.752498 \cdot \text{BT D_ETR} + \varepsilon$$

Maka dapat dijelaskan pengaruh variabel independen yang terdiri dari *Book-Tax Differences* (BT D), *Effective Tax Rate* (ETR), dan variabel interaksi antara BT D dan ETR (BT D_ETR) terhadap *Stock Return* (SR) sebagai berikut:

1. Pengaruh *Corporate Tax Avoidance* terhadap *Stock Return* (SR)

Corporate Tax Avoidance yang diproksikan menggunakan *Book-Tax Differences* (BT D) memiliki nilai koefisien sebesar 0,369556 yang menunjukkan nilai positif dengan tingkat signifikansi sebesar 0,1570. Nilai probabilitas tersebut lebih besar dari 0,05 yang berarti BT D tidak berpengaruh signifikan terhadap *Stock Return*. Berdasarkan hasil tersebut dapat dinyatakan bahwa pada model penelitian ini, *Corporate Tax Avoidance* belum mampu memengaruhi perubahan *Stock Return*. Oleh

karena itu, **hipotesis 1** yang menyatakan bahwa *Corporate Tax Avoidance* berpengaruh positif terhadap *Stock Return* **ditolak**.

2. Pengaruh *Tax Planning* terhadap *Stock Return* (SR)

Tax Planning yang diprosikan menggunakan *Effective Tax Rate* (ETR) memiliki nilai koefisien sebesar 0,464008 yang menunjukkan nilai positif dengan tingkat signifikansi sebesar 0,7000. Nilai probabilitas tersebut lebih besar dari 0,05 yang berarti *Tax Planning* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Stock Return*. Berdasarkan hasil tersebut dapat dinyatakan bahwa *Tax Planning* tidak mampu memengaruhi tingkat *Stock Return* perusahaan.

3. Pengaruh *Tax Planning* dalam Memoderasi Hubungan *Corporate Tax Avoidance* dengan *Stock Return*

Variabel *BTD_ETR* merupakan variabel interaksi antara *BTD* yang mewakili *Corporate Tax Avoidance* dengan *ETR* yang mewakili *Tax Planning*. Variabel ini digunakan untuk melihat pengaruh *Tax Planning* dalam memoderasi hubungan antara *Corporate Tax Avoidance* terhadap *Stock Return*. Variabel *BTD_ETR* memiliki nilai koefisien sebesar 5,752498 yang menunjukkan nilai positif dengan tingkat signifikansi sebesar 0,8989. Nilai probabilitas tersebut lebih besar dari 0,05 yang berarti variabel interaksi *BTD_ETR* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Stock Return*. Berdasarkan hasil tersebut dapat dinyatakan bahwa *Tax Planning* tidak mampu memoderasi hubungan antara *Corporate Tax Avoidance* dengan *Stock Return*. Oleh karena itu, **hipotesis 2** yang menyatakan bahwa

Tax Planning dapat mampu memoderasi hubungan antara *Corporate Tax Avoidance* dan *Stock Return* **ditolak**.

Berikut ini merupakan ringkasan hasil dari uji *t* dengan menggunakan *E-views*

14:

Tabel 4. 11

Ringkasan Hasil Uji t

H	Variabel Independen/ Moderasi	Prediksi Arah Koef.	Nilai Koef.	Nilai Sig.	Arah Koef .	Status Sig.	Status Hipotesis
H1	<i>Corporate Tax Avoidance</i>	(+)	0,369556	0,1570	(+)	Tidak Sig.	Ditolak
H2	<i>Corporate Tax Avoidance*Tax Planning</i>	(+)	5,752498	0,8989	(+)	Tidak Sig.	Ditolak

Sumber: data sekunder yang diolah, 2026.

4.2.4.3 Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui seberapa baik garis regresi yang dimiliki. Nilai koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui seberapa besar proporsi dari variabel dependen dapat dijelaskan oleh seluruh variabel independen (Widarjono, 2018). Berikut merupakan hasil koefisien determinasi (R^2) dari *Random Effect Model* dengan menggunakan *E-views* 14:

Tabel 4. 12

Hasil Koefisien Determinasi (R^2)

R-squared	0.057742
Adjusted R-squared	0.040815

Sumber: data sekunder yang diolah, 2026.

Berdasarkan Tabel tersebut, dapat dilihat bahwa nilai *R-squared* sebesar 0.057742 atau 05,77%. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel independen yang digunakan dalam model penelitian ini yaitu *Book Tax Differences* (BTD), *Effective Tax Rate* (ETR), dan variabel interaksi antara *Book Tax Differences* dan *Effective Tax Rate* (BTD_ETR) mampu menjelaskan variabel *Stock Return* (SR) sebesar 05,77%, sedangkan sisanya sebesar 94,33% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian ini.

4.3 Interpretasi Hasil

4.3.1 Pengaruh *Corporate Tax Avoidance* terhadap *Stock Return*

Dalam penelitian ini, hipotesis pertama menyatakan bahwa *corporate tax avoidance* berpengaruh positif terhadap *stock return*. Hasil dari uji *t* yang tercantum dalam Tabel 4.10 menunjukkan bahwa *corporate tax avoidance* yang diprosikan menggunakan *Book-Tax Differences* (BTD) memiliki nilai koefisien 0,369556 dengan tingkat signifikansi 0,1570 yang lebih besar dari 0.05. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa *corporate tax avoidance* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *stock return*, sehingga hipotesis 1 **ditolak**.

Hasil tersebut juga mengindikasikan bahwa investor kemungkinan tidak menjadikan informasi perpajakan sebagai pertimbangan utama dalam pengambilan keputusan investasi. Karakteristik pasar modal menunjukkan bahwa investor cenderung lebih memperhatikan informasi yang secara langsung berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dan menciptakan pertumbuhan nilai di masa mendatang. Informasi mengenai profitabilitas, pertumbuhan pendapatan, arus kas, risiko pasar, serta kondisi makroekonomi

umumnya dianggap lebih relevan karena memiliki keterkaitan yang lebih jelas terhadap prospek perusahaan dan potensi return yang akan diperoleh investor. Akibatnya, informasi yang tercermin dalam *Book Tax Differences* (BTD) belum tentu menjadi sinyal yang cukup kuat untuk memengaruhi keputusan investasi maupun perubahan harga saham. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa kebijakan perpajakan perusahaan mungkin hanya dipandang sebagai informasi pendukung dibandingkan faktor fundamental lainnya yang lebih mudah diamati dan dipahami oleh investor (Fama, 1970; Kothari et al., 2006; Bodie et al., 2014).

Ketidaksignifikanan hasil tersebut dapat dipahami melalui perspektif teori keagenan. Praktik penghindaran pajak yang dilakukan manajemen tidak selalu mencerminkan peningkatan nilai perusahaan yang langsung dapat direspons oleh pemegang saham. Kondisi ini menunjukkan bahwa keputusan terkait *tax avoidance* tidak sepenuhnya menjadi perhatian utama investor, terutama ketika informasi yang tersedia tidak cukup transparan atau sulit diinterpretasikan. Di sisi lain, potensi konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham juga dapat membuat pasar berhati-hati dalam merespons strategi penghematan pajak yang dilakukan perusahaan (Jensen & Meckling, 1976).

Respon pasar yang tidak signifikan juga dapat dijelaskan melalui teori sinyal. Informasi mengenai *tax avoidance* tidak selalu dipersepsikan sebagai sinyal positif oleh investor, karena di satu sisi dapat mencerminkan efisiensi pajak, namun di sisi lain juga dapat menimbulkan persepsi risiko terkait keberlanjutan laba dan transparansi perusahaan. Ambiguitas makna sinyal tersebut menyebabkan pasar

tidak memberikan reaksi yang konsisten terhadap praktik corporate tax avoidance (Spence, 1973).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Blaufus *et al.* (2019) yang menyatakan bahwa praktik *tax avoidance* tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap reaksi pasar. Penelitian tersebut menjelaskan bahwa investor lebih sensitif terhadap aktivitas perpajakan yang bersifat ilegal dibandingkan praktik penghindaran pajak yang masih berada dalam batas legal. Hasil penelitian ini juga mendukung penelitian Nurhayati & Adam (2025) yang menunjukkan bahwa *tax avoidance* belum menjadi pertimbangan utama investor dalam menilai perusahaan di pasar modal.

Selain itu, hasil penelitian ini juga mendukung kajian Duhoon & Singh (2023) yang menyatakan bahwa pengaruh *corporate tax avoidance* terhadap nilai perusahaan dan respon pasar masih menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Praktik penghindaran pajak dapat dipersepsikan sebagai efisiensi perusahaan, namun di sisi lain juga dapat meningkatkan persepsi risiko, menurunkan transparansi, serta memunculkan ketidakpastian terkait keberlanjutan laba perusahaan di masa mendatang. Kondisi tersebut menyebabkan pasar tidak selalu memberikan respon positif terhadap praktik *corporate tax avoidance*.

4.3.2 Pengaruh *Tax Planning* dalam Memoderasi Pengaruh *Corporate Tax Avoidance* terhadap *Stock Return*

Dalam penelitian ini, hipotesis kedua menyatakan bahwa *tax planning* mampu memoderasi pengaruh *corporate tax avoidance* terhadap *stock return*. Hasil dari uji *t* yang tercantum dalam Tabel 4.10 menunjukkan bahwa variabel interaksi

antara *Book-Tax Differences* dan *Effective Tax Rate* (BTD_ETR) memiliki nilai koefisien 5,752498 dan memiliki tingkat signifikansi 0,8989 yang lebih besar dari 0,05. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa *tax planning* tidak mampu memoderasi pengaruh *corporate tax avoidance* terhadap *stock return*, sehingga hipotesis 2 **ditolak**.

Ketidakmampuan *tax planning* dalam memoderasi hubungan antara *corporate tax avoidance* dan *stock return* juga dapat mengindikasikan bahwa investor tidak secara khusus mengevaluasi kualitas perencanaan pajak perusahaan ketika membentuk keputusan investasi. Investor lebih mungkin berfokus pada indikator kinerja yang memiliki dampak langsung terhadap nilai perusahaan, seperti profitabilitas, pertumbuhan laba, kemampuan menghasilkan arus kas, maupun stabilitas kinerja operasional. Selain itu, periode penelitian tahun 2022 sampai 2024 ditandai oleh berbagai faktor eksternal, seperti pemulihan ekonomi pascapandemi, perubahan tingkat suku bunga, tekanan inflasi, dan ketidakpastian ekonomi global yang berpotensi memiliki pengaruh lebih besar terhadap pergerakan harga saham dibandingkan informasi mengenai kebijakan perpajakan perusahaan. Kondisi tersebut menyebabkan informasi yang tercermin dalam *Effective Tax Rate* (ETR) belum cukup kuat untuk mengubah cara investor menafsirkan praktik *corporate tax avoidance* sehingga *tax planning* tidak mampu memperkuat maupun memperlemah hubungan antara *corporate tax avoidance* dan *stock return* (Narayan et al., 2021; Vo et al., 2022; Alajlani et al., 2024).

Tidak signifikannya efek moderasi tersebut dapat dijelaskan melalui teori keagenan. *Tax planning* yang seharusnya menjadi mekanisme pengelolaan pajak

yang lebih terstruktur tidak cukup kuat untuk mengubah persepsi investor terhadap praktik *tax avoidance*. Hal ini mengindikasikan bahwa pasar masih memandang strategi perpajakan sebagai informasi yang kurang transparan, sehingga peran *tax planning* tidak mampu mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor secara efektif (Jensen & Meckling, 1976).

Penjelasan lain dapat ditinjau melalui teori sinyal. *Tax planning* yang dilakukan perusahaan belum mampu memberikan sinyal yang cukup kuat untuk mengubah interpretasi investor terhadap praktik *tax avoidance*. Investor cenderung tetap menilai bahwa informasi perpajakan memiliki tingkat ambiguitas yang tinggi, sehingga keberadaan *tax planning* tidak secara signifikan mengubah respons pasar terhadap *corporate tax avoidance* (Spence, 1973).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Rahmi *et al.* (2025) yang menemukan bahwa mekanisme moderasi berupa *good corporate governance* tidak mampu memoderasi hubungan antara *tax avoidance* dan nilai perusahaan. Penelitian tersebut menjelaskan bahwa rendahnya efektivitas pengawasan dan transparansi perusahaan menyebabkan investor tetap memandang praktik *tax avoidance* sebagai aktivitas yang mengandung risiko. Hasil penelitian ini juga mendukung penelitian Nurhayati & Adam (2025) yang menunjukkan bahwa *tax avoidance* tidak mampu memoderasi hubungan antara *corporate social responsibility* dan *return* saham karena investor belum menjadikan kebijakan perpajakan sebagai dasar utama dalam menilai perusahaan.