

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Deskripsi Objek Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh penghindaran pajak, risiko pajak, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Fokus utama penelitian terletak pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode penelitian 2021 hingga 2023. Data yang digunakan merupakan data sekunder, yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang telah diaudit dan dipublikasikan melalui situs resmi BEI (www.idx.co.id) serta situs resmi masing-masing perusahaan.

Sampel dalam penelitian ini dimulai dari tahun 2021. Penelitian ini untuk mengukur variabel penghindaran pajak, digunakan rasio antara total pajak yang dibayarkan selama periode tahun $t-4$ hingga t dengan total laba sebelum pajak pada periode yang sama. Risiko pajak ditentukan berdasarkan standar deviasi dari *Cash Effective Tax Rate* (CETR) tahunan periode $t-4$ hingga t . Variabel-variabel tersebut memerlukan data selama lima tahun ke belakang, maka laporan keuangan sejak tahun 2017 hingga 2023 menjadi bagian penting dalam pengumpulan data.

Penelitian ini menetapkan sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu teknik pemilihan sampel yang didasarkan pada pertimbangan atau kriteria tertentu. Kriteria yang telah ditetapkan adalah sebagai berikut :

Tabel 4.1 Kriteria Sampel Penelitian

No.	Kriteria Penelitian	Jumlah
1	Perusahaan sektor non keuangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2023	423
2	Laporan keuangannya tidak tersedia selama periode 2017-2023	(3)
3	Perusahaan non-keuangan yang mengalami kerugian dan/atau <i>delisting</i> selama periode 2017-2023	(275)
4	Perusahaan non-keuangan yang menyusun laporan keuangan dalam mata uang selain rupiah selama periode 2017–2023	(28)
5	Perusahaan non-keuangan yang tidak memiliki nilai <i>Cash Effective Tax Rate</i> (CETR) lima tahun dalam rentang antara 0 dan 1	(9)
	Perusahaan yang memenuhi kriteria	108
	Data Outlier	(8)
	Jumlah Perusahaan Final yang Menjadi Sampel	100
	Jumlah Sampel Penelitian (100 perusahaan x 3 tahun)	300

Sumber : Data diolah 2025

4.2. Analisis Data

4.2.1. Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data penelitian berdasarkan nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), dan simpangan baku (*standard deviation*) dari masing-masing variabel. Berikut ini adalah hasil analisis deskriptif terhadap data sebanyak 300 observasi:

Tabel 4.2 Hasil Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Dev
Penghindaran Pajak	300	0,0084	0,9576	0,2810501	0,151750
Risiko Pajak	300	0,0063	3,6458	0,2017542	0,367481
Ukuran Perusahaan	300	26,32416	33,7306	29,5597943	1,587370
Nilai Perusahaan	300	0,3362	10,5702	1,6769279	1,462375
Valid N (listwise)	300				

Sumber : Data diolah dengan SPSS 26

Variabel penghindaran pajak (CETR) yang mengukur tingkat penghindaran pajak oleh perusahaan memiliki nilai minimum sebesar 0,0084 dan nilai maksimum 0,9576. Rata-rata penghindaran pajak adalah 0,2811 dengan simpangan baku sebesar 0,1518. Hal ini menunjukkan bahwa secara umum tingkat penghindaran pajak oleh perusahaan cenderung moderat, namun dengan variasi yang cukup signifikan di antara perusahaan-perusahaan dalam sampel.

Variabel risiko pajak merefleksikan ketidakpastian terhadap beban pajak yang ditanggung perusahaan. Hasil analisis nilai minimum variabel ini adalah 0,0063, dan nilai maksimum mencapai 3,6458. Rata-rata risiko pajak sebesar 0,2018 dengan simpangan baku 0,3675. Nilai rata-rata yang rendah namun dengan simpangan baku yang relatif besar menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan menghadapi risiko pajak yang kecil, namun terdapat beberapa perusahaan dengan risiko pajak yang sangat tinggi.

Variabel ukuran perusahaan diukur melalui logaritma natural dari total aset. Hasil analisis menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki nilai minimum 26,3242 dan maksimum 33,7306, dengan rata-rata sebesar 29,5598 dan simpangan baku 1,5874. Ini menunjukkan bahwa sampel terdiri dari perusahaan dengan ukuran yang bervariasi, namun mayoritas berada di sekitar rata-rata yang mencerminkan skala menengah hingga besar.

Tobin's Q digunakan sebagai indikator nilai perusahaan. Nilai minimum Nilai Perusahaan adalah 0,3362, sedangkan nilai maksimum mencapai 10,5702. Rata-rata nilai variabel Nilai Perusahaan tercatat sebesar 1,6769 dengan simpangan baku 1,4624. Hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan

dalam sampel memiliki nilai pasar yang sedikit lebih tinggi dibandingkan nilai buku asetnya, namun terdapat variasi yang cukup besar antar perusahaan.

4.2.2. Uji Asumsi Klasik

4.2.2.1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah data residual dalam model regresi memenuhi asumsi distribusi normal. Asumsi ini penting untuk memastikan validitas pengujian regresi linear klasik. Pengujian normalitas dilakukan dalam penelitian ini dengan menggunakan metode *One-Sample Kolmogorov-Smirnov* (K-S) Test terhadap residual tak terstandarisasi (*unstandardized residual*).

Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas Sebelum Transformasi Data dan Eliminasi Data Outlier

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		324
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0
	Std. Deviation	1,42338432
Most Extreme Differences	Absolute	0,192
	Positive	0,192
	Negative	-0,18
Test Statistic		0,192
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,000c
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		
c. Lilliefors Significance Correction.		

Sumber : Data diolah dengan SPSS 26

Berdasarkan hasil uji Kolmogorov-Smirnov diatas, diperoleh nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,000. Nilai signifikansi $< 0,05$, dapat disimpulkan bahwa residual tidak terdistribusi normal.

Tabel 4.4 Hasil Uji Normalitas Setelah Transformasi Data dan Eliminasi Data Outlier

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		300
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0
	Std. Deviation	0,42777321
Most Extreme Differences	Absolute	0,049
	Positive	0,049
	Negative	-0,029
Test Statistic		0,049
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,078 ^c
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		
c. Lilliefors Significance Correction.		

Sumber : Data diolah dengan SPSS 26

Uji normalitas terhadap residual dilakukan kembali setelah transformasi data dengan metode *inverse* serta eliminasi *outlier*. Hasil uji menunjukkan perbaikan yang signifikan, dengan Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,078. Nilai signifikansi $> 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa residual telah memenuhi asumsi distribusi normal.

4.2.2.2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan korelasi antar variabel independen dalam model regresi. Model

regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Nilai *tolerance* < 0,10 mengindikasikan adanya multikolinearitas dan Nilai VIF > 10 menunjukkan adanya indikasi multikolinearitas yang kuat.

Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients ^a			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Penghindaran Pajak	0,491	2,035
	Risiko Pajak	0,489	2,043
	Ukuran Perusahaan	0,986	1,014
a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan			

Sumber : Data diolah dengan SPSS 26

Hasil perhitungan menunjukkan bahwa ketiga variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini memiliki nilai *tolerance* di atas 0,10 dan nilai VIF di bawah 10. Variabel penghindaran pajak memiliki *tolerance* sebesar 0,491 dan VIF sebesar 2,035. Variabel risiko pajak memiliki *tolerance* sebesar 0,489 dan VIF sebesar 2,043. Variabel ukuran perusahaan memiliki *tolerance* sebesar 0,986 dan VIF sebesar 1,014.

Ketiga variabel tersebut berada dalam ambang batas yang wajar, baik untuk *tolerance* maupun VIF. Dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas di antara variabel bebas dalam model regresi ini.

4.2.2.3. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas dalam penelitian ini dilakukan dengan metode uji white untuk mengidentifikasi adanya ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Uji White dapat

dilakukan dengan meregresi residual kuadrat dengan variabel independen, variabel independen kuadrat dan perkalian (interaksi) variabel independen.

Tabel 4.6 Hasil Uji White Heteroskedastisitas

Model Summary^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,175 ^a	0,03	0	0,3261
a. Predictors: Penghindaran Pajak, Risiko Pajak, Ukuran Perusahaan, X1K, X2K, X3K, X1X2, X1X3, X2X3				
b. Dependent Variable: U2I				

Sumber : Data diolah dengan SPSS 26

Hasil uji menunjukkan bahwa nilai *R Square* sebesar 0,030, dengan jumlah observasi sebanyak $n = 300$, sehingga diperoleh nilai statistik uji:

$$c^2 = n \times R^2 = 300 \times 0,030 = 9,0$$

Nilai tersebut dibandingkan dengan nilai kritis *Chi-Square* tabel pada derajat bebas (df) = 9, yaitu sebesar 16,92 pada tingkat signifikansi 5%, karena nilai $9,0 < 16,92$, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas dalam model regresi.

4.2.2.4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi antara residual satu dengan residual lainnya dalam model regresi. Salah satu metode yang digunakan adalah *Runs Test*, yaitu uji non-parametrik yang mendeteksi keacakan data residual.

Tabel 4.7 Hasil *Runs Test* Autokorelasi

Runs Test	
	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-0,01162
Cases < Test Value	150
Cases ≥ Test Value	150
Total Cases	300
Number of Runs	140
Z	-1,272
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,203
a. Median	

Sumber : Data diolah SPSS 26

Hasil *Runs Test* menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,203. Nilai signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05, maka tidak terdapat autokorelasi dalam residual, sehingga dapat disimpulkan bahwa residual disusun secara acak.

4.2.3. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis merupakan tahap akhir dalam proses analisis data, yang bertujuan untuk mengevaluasi hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini. Metode yang digunakan dalam tahap ini adalah analisis regresi linear berganda, yang mencakup pengujian koefisien determinasi, uji t, serta uji F.

4.2.3.1. Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda merupakan suatu metode statistik yang digunakan untuk memodelkan pengaruh beberapa variabel independen terhadap variabel dependen. Tujuan dari analisis ini adalah untuk mengukur besarnya kontribusi masing-masing variabel independen.

Tabel 4.8 Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Coefficients^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0,196	0,472		0,415	0,679
	Penghindaran Pajak	0,011	0,003	0,312	3,933	0,000
	Risiko Pajak	-0,009	0,002	-0,379	-4,770	0,000
	Ukuran Perusahaan	22,338	13,823	0,091	1,616	0,107
a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan						

Sumber : Data diolah dengan SPSS 26

Berdasarkan tabel hasil pengujian analisis regresi linier berganda tersebut, diketahui persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :

$$Y = 0,196 + 0,011 X_1 - 0,009 X_2 + 22,338 X_3 + \varepsilon$$

Berdasarkan persamaan diatas dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Nilai konstanta (α) yang dihasilkan sebesar 0,196 menunjukkan bahwa ketika semua variabel independen bernilai nol, maka nilai variabel dependen Nilai Perusahaan diperkirakan sebesar 0,196.
2. Penghindaran pajak memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,011 yang mengindikasikan bahwa setiap peningkatan 1 satuan pada CETR akan meningkatkan nilai variabel nilai perusahaan sebesar 0,011, dengan asumsi variabel lain konstan.
3. Risiko pajak memiliki nilai koefisien regresi -0,009 yang mengindikasikan bahwa setiap peningkatan 1 satuan pada risiko pajak akan menurunkan nilai perusahaan sebesar -0,009, dengan asumsi variabel lain konstan.

4. Ukuran perusahaan memiliki nilai koefisien regresi 22,338 yang mengindikasikan bahwa setiap peningkatan 1 satuan pada ukuran perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan diperkirakan sebesar 22,338, dengan asumsi variabel lain konstan.

4.2.3.2. Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi ($Adjusted R^2$) digunakan untuk mengevaluasi sejauh mana model regresi mampu menjelaskan variasi yang terjadi pada variabel dependen. Nilai R^2 berada dalam rentang 0 hingga 1.

Tabel 4.9 Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,289 ^a	0,083	0,074	0,42994
a. Predictors: (Constant), Penghindaran Pajak, Risiko Pajak, Ukuran Perusahaan				
b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan				

Sumber : Data diolah dengan SPSS 26

Berdasarkan tabel 4.9 diperoleh nilai koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) sebesar 0,074. Nilai ini menunjukkan bahwa variabel independen (Penghindaran Pajak, Risiko Pajak, dan Ukuran Perusahaan) mampu menjelaskan variasi yang terjadi pada variabel dependen (Nilai Perusahaan) sebesar 7,4%, sedangkan sisanya sebesar 92,6% dipengaruhi oleh variabel lain di luar model yang digunakan dalam penelitian ini. Hal ini menunjukkan bahwa kekuatan prediksi model terhadap variabel dependen masih tergolong rendah.

4.2.3.3. Uji Signifikansi Anova (Uji F)

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen dalam model regresi. Artinya, uji ini menguji hipotesis secara keseluruhan untuk menentukan kelayakan model regresi yang digunakan.

Tabel 4.10 Hasil Uji Signifikansi Anova

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4.971	3	1.657	8.964	.000 ^b
	Residual	54.714	296	.185		
	Total	59.685	299			
a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan						
b. Predictors: (Constant), Penghindaran Pajak, Risiko Pajak, Ukuran Perusahaan						

Sumber : Data diolah dengan SPSS 26

Berdasarkan hasil pada tabel 4.10, nilai F hitung sebesar 8.964 dengan signifikansi (Sig.) sebesar 0.000, lebih kecil dari tingkat signifikansi 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa secara simultan variabel Penghindaran Pajak, Risiko Pajak, dan Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen Nilai Perusahaan. Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini layak untuk digunakan dalam pengujian lebih lanjut.

4.2.3.4. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t)

Uji t atau uji parsial dalam regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan secara individual terhadap variabel dependen. Uji t bertujuan untuk menguji hipotesis parsial dari masing-masing variabel bebas terhadap

nilai perusahaan secara terpisah, dengan asumsi bahwa variabel lain dianggap tetap. Taraf signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini adalah 5% ($\alpha = 0,05$). Nilai probabilitas (sig.) di bawah 0,05, maka variabel tersebut dikatakan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, sedangkan jika di atas 0,05 maka pengaruhnya tidak signifikan.

Tabel 4.11 Uji Signifikansi Parameter Individual

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0,196	0,472		0,415	0,679
	Penghindaran Pajak	0,011	0,003	0,312	3,933	0,000
	Risiko Pajak	-0,009	0,002	-0,379	-4,770	0,000
	Ukuran Perusahaan	22,338	13,823	0,091	1,616	0,107
a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan						

Sumber : Data diolah dengan SPSS 26

Berdasarkan tabel di atas, diperoleh hasil sebagai berikut:

1. Variabel Penghindaran Pajak memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000, yang lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05. Penghindaran pajak diukur dengan *Cash Effective Tax Rate* (CETR), maka interpretasinya perlu dibalik karena semakin rendah CETR berarti semakin tinggi penghindaran pajak. Koefisien positif terhadap CETR menunjukkan bahwa semakin rendah tingkat penghindaran pajak (semakin tinggi CETR), semakin tinggi nilai perusahaan. Semakin tinggi tingkat penghindaran pajak yang dilakukan perusahaan, maka semakin rendah nilai perusahaan. Hasil Penelitian menemukan bahwa penghindaran pajak berpengaruh negatif

dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis pertama (H_1) diterima.

2. Variabel Risiko Pajak memiliki nilai signifikansi 0,000. Hal ini menunjukkan bahwa risiko pajak berpengaruh signifikan terhadap variabel Nilai Perusahaan karena nilai signifikansi kurang dari 0,05, maka hipotesis kedua (H_2) diterima. Risiko pajak diukur dari standar deviasi CETR tahunan selama 5 tahun, yang mencerminkan fluktuasi beban pajak perusahaan selama lima tahun terakhir. Ketidakstabilan pajak ini menimbulkan ketidakpastian terhadap kinerja keuangan perusahaan, meningkatkan potensi liabilitas yang bersifat tidak produktif, seperti denda, bunga atau koreksi pajak, yang justru membebani keuangan dan menurunkan kepercayaan pasar. Hal ini menurunkan minat investor terhadap saham perusahaan, sehingga harga saham melemah dan nilai perusahaan menurun.
3. Variabel Ukuran Perusahaan memiliki nilai signifikansi 0,107. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel Nilai Perusahaan karena nilai signifikansi lebih dari 0,05, maka hipotesis ketiga (H_3) ditolak. Perusahaan berukuran besar secara teori memiliki keunggulan dalam hal sumber daya, efisiensi skala, serta akses pembiayaan, hasil ini menunjukkan bahwa pasar tidak hanya menilai perusahaan dari skala aset semata. Investor tampaknya lebih mempertimbangkan faktor-faktor seperti efisiensi manajerial, tata kelola yang baik, dan kemampuan menghasilkan nilai ekonomis dari aset yang

dimiliki. Skala besar tidak menjamin terciptanya nilai perusahaan yang tinggi apabila tidak disertai dengan kinerja keuangan dan strategi bisnis yang efektif.

4.3. Interpretasi Hasil

4.3.1. Pengaruh Penghindaran Pajak terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji regresi menunjukkan bahwa penghindaran pajak memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai signifikansi yang diperoleh sebesar 0,000 lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05, dan nilai koefisien regresi sebesar 0,011. Variabel penghindaran pajak karena diukur dengan CETR, maka interpretasi hasilnya harus dibalik, semakin rendah CETR berarti semakin tinggi penghindaran pajak, maka dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi penghindaran pajak, semakin rendah nilai perusahaan. Hipotesis pertama (H1) dalam penelitian ini yang menyatakan penghindaran pajak berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dapat diterima.

Penggunaan CETR lima tahun menggambarkan bahwa perusahaan tidak hanya melakukan strategi penghindaran pajak sesaat, tetapi secara konsisten menerapkan penghindaran pajak jangka panjang untuk menekan beban pajak. Konsistensi dalam menekan pajak selama periode panjang ini justru dapat menimbulkan persepsi negatif dari investor. Strategi penghindaran pajak yang dilakukan terus-menerus dan tidak transparan dapat dianggap sebagai tindakan yang terlalu agresif, karena berisiko menimbulkan masalah dengan otoritas pajak di masa depan. Investor memandang kondisi ini sebagai sinyal risiko yang dapat

mengganggu keberlanjutan laba, arus kas, serta stabilitas perusahaan dalam jangka panjang.

Teori agensi menjelaskan strategi penghindaran pajak jangka panjang yang dilakukan tanpa pengungkapan yang memadai berpotensi memperbesar konflik antara manajer dan pemegang saham. Manajer bisa saja menggunakan strategi ini untuk mempercantik laporan laba rugi jangka pendek, mengejar target pribadi, atau menunjukkan efisiensi. Praktik tersebut bisa memunculkan risiko tersembunyi yang baru akan terlihat ketika koreksi pajak muncul. Kepentingan jangka pendek manajer, jika tidak dikendalikan secara hati-hati maka strategi ini justru merugikan kepentingan jangka panjang pemegang saham.

Teori sinyal menjelaskan bahwa penghindaran pajak dalam jangka panjang dapat dipersepsikan buruk oleh pasar. Perusahaan secara konsisten membayar pajak dalam jumlah yang jauh lebih rendah dibandingkan laba sebelum pajak, investor dapat menganggap hal tersebut sebagai indikasi bahwa perusahaan secara aktif meminimalkan kewajiban pajaknya melalui penghindaran pajak yang tidak sepenuhnya transparan atau berisiko. Investor khawatir bahwa strategi semacam itu dapat menimbulkan koreksi pajak, sanksi, atau bahkan kerugian reputasi di masa depan. Penilaian ini dapat menurunkan tingkat keyakinan investor terhadap laporan keuangan perusahaan dan cara perusahaan menjalankan kepatuhan pajaknya yang mempengaruhi keputusan investor dalam membentuk persepsi pasar terhadap perusahaan.

Hasil penelitian ini yang menunjukkan bahwa penghindaran pajak berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan sejalan dengan temuan penelitian sebelumnya. Butt & Ahmed (2021) menemukan bahwa penghindaran pajak dapat menurunkan nilai perusahaan karena menimbulkan persepsi negatif dari pasar. Minh Ha et al. (2021) menjelaskan bahwa praktik ini sering dikaitkan dengan rendahnya transparansi serta kualitas laba yang dilaporkan. Khaled & Abbas (2024) menyatakan bahwa kurangnya keterbukaan dalam strategi pajak turut mengurangi kepercayaan investor terhadap informasi keuangan perusahaan.

4.3.2. Pengaruh Risiko Pajak terhadap Nilai Perusahaan

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa nilai signifikansi pada variabel risiko pajak adalah sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 dan koefisien yang dihasilkan -0,009, maka dapat disimpulkan bahwa risiko pajak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan arah pengaruh negatif. Hasil ini mendukung hipotesis kedua (H2), yang menunjukkan bahwa semakin tinggi risiko pajak yang dihadapi perusahaan, maka semakin rendah nilai perusahaan tersebut.

Hasil ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat risiko pajak yang dihadapi perusahaan, maka semakin rendah nilai perusahaan di mata investor. Risiko pajak dalam penelitian ini diukur berdasarkan volatilitas *Cash Effective Tax Rate* (CETR) tahunan selama lima tahun. Nilai CETR yang berfluktuasi mencerminkan ketidakstabilan pajak yang dibayarkan dari tahun ke tahun. Kondisi ini memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan menghadapi

ketidakpastian hasil pajak di masa depan, baik akibat strategi pajak yang berisiko, kesalahan administratif, maupun interpretasi yang keliru terhadap peraturan perpajakan. Ketidakpastian ini memperbesar potensi koreksi fiskal, sanksi administratif, atau tambahan beban pajak, yang dipersepsikan pasar sebagai risiko keuangan.

Tingginya risiko pajak mencerminkan konsekuensi dari konflik kepentingan antara manajer dan pemilik perusahaan, sebagaimana dijelaskan dalam teori agensi. Konflik ini muncul ketika manajer memanfaatkan keleluasaannya dalam merancang strategi perpajakan untuk mengejar tujuan jangka pendek, seperti menekan beban pajak demi meningkatkan laba atau memperkuat citra kinerja. Strategi yang agresif tersebut dapat mengabaikan potensi risiko pajak jangka panjang, seperti koreksi pajak, tambahan beban pajak, atau sanksi administratif. Ketidaksesuaian antara tindakan manajer dan kepentingan pemilik dalam menjaga kepatuhan dan stabilitas jangka panjang perusahaan menyebabkan munculnya biaya agensi. Biaya ini tercermin dari kerugian yang timbul akibat keputusan manajerial yang tidak sejalan dengan kepentingan pemegang saham.

Risiko pajak yang tinggi dalam perspektif teori sinyal mengirimkan sinyal negatif kepada investor karena menunjukkan bahwa perusahaan tidak konsisten dalam membayar pajak setiap tahunnya. Ketidakstabilan tersebut menimbulkan keraguan terhadap kondisi keuangan perusahaan di masa mendatang. Investor melihat pembayaran pajak yang fluktuatif sebagai indikasi perusahaan sedang menghadapi masalah atau ketidakpastian dalam hal perpajakan. Keraguan ini

membuat investor menjadi kurang percaya untuk menanamkan modal. Hal ini menyebabkan permintaan terhadap saham perusahaan menurun dan nilai perusahaan ikut turun. Investor lebih tertarik pada perusahaan yang mampu menjaga kestabilan pajak, karena hal tersebut dianggap mencerminkan kondisi keuangan yang lebih aman dan dapat diprediksi.

Temuan ini konsisten dengan penelitian sebelumnya. Guedrib & Marouani (2023) menyatakan bahwa volatilitas pajak dipersepsikan pasar sebagai ancaman terhadap stabilitas keuangan dan arus kas, sehingga investor memberikan penilaian negatif terhadap perusahaan yang memiliki risiko pajak tinggi. Drake et al. (2019) juga menunjukkan bahwa risiko pajak yang tidak dikelola dengan baik dapat memicu reaksi negatif pasar yang mengarah pada penurunan harga saham dan nilai perusahaan. Hasil ini membuktikan bahwa risiko pajak yang tinggi berdampak negatif terhadap nilai perusahaan.

4.3.3. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa nilai signifikansi dari variabel ukuran perusahaan sebesar 0,107. Nilai tersebut lebih besar dari batas signifikansi 0,05, sehingga disimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini tidak mendukung hipotesis ketiga (H3), yang mengasumsikan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Ukuran perusahaan dalam model ini tidak terbukti sebagai faktor yang secara langsung menentukan besarnya nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan yang tidak berpengaruh signifikan ini menunjukkan bahwa perusahaan besar tidak selalu mampu mengelola sumber daya secara efisien untuk menciptakan nilai tambah. Perusahaan besar meskipun umumnya memiliki akses terhadap pembiayaan eksternal, reputasi yang baik, dan kapasitas operasional yang tinggi, keunggulan ini belum tentu diiringi oleh efisiensi manajerial dan efektivitas tata kelola yang justru menjadi penentu utama nilai perusahaan.

Hasil ini mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan yang besar dari perspektif teori agensi tidak secara otomatis menurunkan konflik keagenan. Sebaliknya perusahaan besar dengan struktur yang kompleks justru dapat meningkatkan biaya agensi, terutama jika tidak didukung oleh mekanisme pengawasan yang kuat. Informasi yang tersebar dan jarak antara pemilik dan manajer dapat memperbesar peluang tindakan oportunistik yang tidak sejalan dengan kepentingan pemegang saham.

Ukuran perusahaan besar dari sudut pandang teori sinyal tidak selalu dianggap sebagai sinyal positif oleh investor. Investor lebih tertarik pada informasi yang langsung menunjukkan seberapa efisien dan menguntungkan perusahaan, serta bagaimana prospek perusahaan di masa depan, daripada hanya melihat besar kecilnya ukuran perusahaan sebagai satu-satunya dasar dalam mengambil keputusan investasi.

Penelitian ini sejalan dengan hasil studi yang dilakukan oleh Hidayati & Retnani (2020) dan Minh Ha et al. (2021), yang menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, meskipun perusahaan

besar cenderung lebih stabil, investor tidak selalu menjadikan ukuran perusahaan sebagai tolak ukur utama dalam pengambilan keputusan investasi, investor justru lebih memperhatikan faktor lain.