

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh penghindaran pajak dan risiko pajak terhadap nilai perusahaan, serta peran moderasi risiko pajak dalam mempengaruhi hubungan antara penghindaran pajak dan nilai perusahaan. Sampel observasi diambil pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Berdasarkan serangkaian analisis regresi panel yang telah dilaksanakan dengan menggunakan *Random Effect Model* (REM) yang diestimasi melalui *Generalized Least Squares* (GLS) dengan koreksi *robust standard errors* pada sampel akhir 2.019 observasi dari 643 perusahaan, diperoleh sejumlah kesimpulan sebagai berikut:

1. Penghindaran pajak terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang mengindikasikan bahwa manfaat penghematan pajak secara rata-rata melampaui biaya dan risiko yang menyertainya (Guedrib & Marouani, 2023).
2. Kedua, risiko pajak terbukti berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan yang mencerminkan bahwa volatilitas ETR yang tinggi dipersepsikan investor sebagai ketidakpastian arus kas masa depan sehingga menekan valuasi perusahaan (Guedrib & Marouani, 2023).
3. Risiko pajak terbukti memoderasi dan secara signifikan memperlemah efek positif penghindaran pajak terhadap nilai

perusahaan yang mengonfirmasi bahwa investor melakukan *conditional valuation* di mana manfaat penghindaran pajak yang disertai risiko pajak tinggi dinilai lebih rendah oleh pasar dibandingkan penghindaran pajak yang berisiko rendah (Guedrib & Marouani, 2023).

5.2 Keterbatasan dan Saran

Meskipun penelitian ini telah memberikan kontribusi empiris yang berarti, sejumlah keterbatasan perlu diakui secara transparan agar dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam interpretasi temuan dan perancangan penelitian selanjutnya. Penelitian ini menereapkan pengukuran risiko pajak yang masih menggunakan standar deviasi *Effective Tax Rate* (ETR) sebagai proksi risiko pajak, sehingga belum sepenuhnya mampu menangkap seluruh dimensi risiko pajak yang dihadapi perusahaan.

Penelitian mendatang disarankan menggunakan pengukuran risiko pajak yang lebih komprehensif dan mampu menangkap dimensi *direct tax risk measurements*. Penggunaan standar deviasi ETR sebagai proksi risiko pajak masih berfokus pada aspek volatilitas hasil perpajakan dan belum sepenuhnya merepresentasikan risiko pajak yang berasal dari ketidakpastian regulasi, sengketa pajak, pemeriksaan fiskal, maupun eksposur sanksi perpajakan.

Variabel penelitian yang digunakan terbatas pada variabel penghindaran pajak, risiko pajak, dan variabel moderasi tanpa menyertakan variabel kontrol seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, leverage, kualitas audit eksternal, dan struktur kepemilikan. Ketiadaan variabel kontrol ini menjadi penyebab utama

rendahnya nilai R-squared ($R\text{-squared overall} = 0,0011$), yang mengindikasikan bahwa variasi nilai perusahaan secara dominan dijelaskan oleh faktor-faktor yang tidak diikutsertakan dalam model. Hal ini secara eksplisit diakui dalam studi acuan Guedrib & Marouani, (2023) yang mengikutsertakan variabel kontrol dengan kontribusi penjelasan yang jauh lebih substansial.

Penelitian selanjutnya perlu memasukkan variabel kontrol yang secara teoritis dan empiris terbukti memengaruhi nilai perusahaan, seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, leverage, kualitas audit eksternal, struktur kepemilikan, serta mekanisme tata kelola perusahaan (Guedrib & Marouani, 2023). Penambahan variabel-variabel tersebut diharapkan dapat meningkatkan kemampuan model dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan serta mengurangi potensi *omitted variable bias*. Dengan demikian, hubungan antara penghindaran pajak, risiko pajak, dan nilai perusahaan dapat diidentifikasi secara lebih akurat dan memiliki daya jelas yang lebih kuat.

Penelitian ini telah mencakup periode pandemi COVID-19 dan pascapandemi, penelitian ini belum melakukan pengujian secara terpisah antara periode sebelum pandemi, selama pandemi, dan setelah pandemi sehingga perbedaan karakteristik hubungan antara penghindaran pajak, risiko pajak, dan nilai perusahaan pada masing-masing periode belum dapat diketahui secara lebih mendalam.

Penelitian mendatang disarankan melakukan analisis komparatif berdasarkan rezim ekonomi yang berbeda, khususnya dengan memisahkan periode sebelum pandemi COVID-19, selama pandemi, dan pascapandemi. Pendekatan ini

penting karena perubahan kondisi ekonomi, kebijakan fiskal, dan tingkat ketidakpastian pasar pada masing-masing periode berpotensi memengaruhi perilaku penghindaran pajak perusahaan maupun cara investor menilai risiko pajak (Suwardi et al., 2024). Analisis yang lebih tersegmentasi diharapkan mampu memberikan pemahaman yang lebih mendalam mengenai stabilitas hubungan antarvariabel dalam berbagai kondisi ekonomi.

Pengujian hipotesis dilakukan pada taraf signifikansi $\alpha = 10\%$, yang lebih longgar dibandingkan standar konvensional $\alpha = 5\%$ yang lazim diterapkan dalam penelitian empiris bidang akuntansi dan keuangan. Meskipun penggunaan taraf signifikansi 10% dapat dipertanggungjawabkan secara metodologis untuk penelitian, interpretasi atas temuan H_2 dan H_3 perlu dilakukan dengan kewaspadaan bahwa signifikansi statistik yang diperoleh bersifat moderat.

Penelitian selanjutnya dapat menggunakan metodologi empiris yang lebih ketat untuk meningkatkan tingkat keyakinan terhadap hasil penelitian. Mengingat sebagian temuan penelitian ini signifikan pada taraf signifikansi 10 persen, penelitian berikutnya disarankan memperbesar jumlah observasi, memperluas cakupan periode penelitian, atau menggunakan spesifikasi model yang lebih komprehensif sehingga pengujian dapat dilakukan pada tingkat signifikansi yang lebih ketat, yaitu 5% atau bahkan 1% (Ghozali, 2021). Langkah tersebut diharapkan dapat menghasilkan bukti empiris yang lebih kuat dan meningkatkan validitas inferensi yang dihasilkan.

5.3 Implikasi

Secara teoritis, penelitian ini memperkuat relevansi *Agency Theory* dan *Trade-Off Theory* dalam menjelaskan mekanisme *conditional valuation* atas strategi perpajakan korporasi di pasar modal Indonesia, sekaligus memperkaya literatur moderasi perpajakan domestik yang selama ini masih sangat terbatas. Secara praktis, perusahaan disarankan untuk mengadopsi strategi perpajakan yang berkelanjutan dan berorientasi pada stabilitas ETR jangka panjang, mengingat penghindaran pajak berisiko tinggi terbukti dihukum oleh pasar.

Bagi manajemen perusahaan, temuan ini menegaskan bahwa penghindaran pajak yang agresif dan tidak berkelanjutan berpotensi dihukum pasar melalui penurunan nilai perusahaan. Strategi perpajakan yang optimal bukan semata-mata strategi yang meminimalkan beban pajak, melainkan strategi yang menghasilkan penghematan pajak secara konsisten dan dapat dipertahankan dalam jangka panjang.

Bagi investor, volatilitas ETR perlu dijadikan indikator risiko dalam proses valuasi emiten, mengingat ketidakstabilan posisi pajak mencerminkan potensi biaya tersembunyi yang dapat menggerus manfaat penghematan pajak di masa mendatang. Bagi regulator, penelitian ini menekankan pentingnya peningkatan standar pengungkapan risiko pajak dalam laporan tahunan perusahaan publik. Pengungkapan yang lebih terstruktur akan mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor, sehingga mekanisme pasar dapat menilai strategi perpajakan korporasi secara lebih akurat dan efisien.