

BAB II

LANDASAN LITERATUR

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan (*agency theory*) yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan hubungan kontraktual antara prinsipal (pemegang saham) dan agen (manajemen), di mana manajemen diberikan wewenang untuk mengelola perusahaan dengan tujuan meningkatkan nilai perusahaan. Hubungan tersebut tidak selalu berjalan selaras karena masing-masing pihak memiliki kepentingan yang berbeda. Prinsipal mengharapkan peningkatan kesejahteraan melalui peningkatan nilai perusahaan, sedangkan manajemen sebagai agen memiliki kecenderungan untuk memaksimalkan kepentingan pribadinya, seperti kompensasi dan insentif. Perbedaan kepentingan ini menimbulkan konflik keagenan (*agency conflict*) yang dapat memengaruhi berbagai keputusan perusahaan. Keberadaan asimetri informasi memperkuat kondisi tersebut karena manajemen memiliki akses informasi yang lebih luas dibandingkan pemegang saham, sehingga membuka peluang terjadinya tindakan oportunistik (Scott, 2015).

Kebijakan perpajakan perusahaan menjadi salah satu area yang rentan terhadap konflik keagenan, khususnya melalui praktik *corporate tax avoidance*. *Corporate tax avoidance* merupakan upaya perusahaan untuk meminimalkan beban pajak secara legal dengan memanfaatkan celah dalam peraturan perpajakan (Hanlon & Heitzman, 2010). Secara operasional, *corporate tax avoidance* dalam penelitian ini diukur menggunakan *Book-Tax Differences (BTD)*, yang mencerminkan adanya

perbedaan antara laba akuntansi dan laba fiskal, semakin besar nilai BTD menunjukkan semakin tinggi tingkat penghindaran pajak yang dilakukan perusahaan (Tang & Firth, 2012; Hanlon & Heitzman, 2010). Praktik ini dapat memberikan manfaat berupa peningkatan laba setelah pajak, tetapi juga berpotensi mencerminkan tindakan oportunistik manajemen ketika dilakukan secara agresif dan tidak transparan. Penelitian terbaru menunjukkan bahwa tingkat *tax avoidance* berkaitan erat dengan transparansi perusahaan serta risiko yang dipersepsikan oleh investor, sehingga menjadi perhatian utama dalam pengambilan keputusan investasi (Fitriyani & Rachmawati, 2025).

Corporate tax avoidance juga berkaitan dengan munculnya biaya keagenan (*agency cost*), seperti meningkatnya biaya pengawasan dan potensi kerugian residual yang dapat menurunkan kesejahteraan pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976). Praktik penghindaran pajak yang agresif dapat menimbulkan berbagai risiko, antara lain risiko reputasi, risiko litigasi, serta ketidakpastian terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hasil penelitian terbaru menunjukkan bahwa praktik *tax avoidance* yang tidak dikendalikan dengan baik dapat menurunkan nilai perusahaan dan meningkatkan risiko yang dihadapi investor (Lv *et al.*, 2025).

Respons investor terhadap *corporate tax avoidance* sangat bergantung pada persepsi terhadap manfaat dan risiko yang ditimbulkan. Praktik *tax avoidance* yang dilakukan secara wajar dan sesuai ketentuan dapat dipersepsikan sebagai strategi efisiensi yang mampu meningkatkan kinerja perusahaan, sehingga memberikan sinyal positif bagi investor. Kondisi tersebut berpotensi meningkatkan harga saham

dan *stock return*. Sebaliknya, praktik yang agresif dan tidak transparan dapat meningkatkan ketidakpastian serta menurunkan kepercayaan investor. Penelitian terbaru menunjukkan bahwa hubungan antara *corporate tax avoidance* dan *stock return* bersifat kompleks dan dipengaruhi oleh kondisi tertentu, termasuk kebijakan pajak dan kualitas tata kelola perusahaan (Bai *et al.*, 2025).

Peran *tax planning* menjadi penting dalam menentukan bagaimana *corporate tax avoidance* memengaruhi *stock return*. *Tax planning* merupakan proses perencanaan pajak yang bertujuan untuk mengoptimalkan kewajiban perpajakan secara legal dan sistematis (Armstrong *et al.*, 2012). *Tax planning* yang dilakukan secara terstruktur dan transparan dapat mengurangi asimetri informasi serta meningkatkan akuntabilitas manajemen. Kondisi tersebut berpotensi memperkuat pengaruh positif *corporate tax avoidance* terhadap *stock return* karena meningkatkan kepercayaan investor. Penelitian terbaru menunjukkan bahwa *tax planning* yang efektif dapat meningkatkan kualitas keputusan keuangan perusahaan dan memperbaiki persepsi investor terhadap kebijakan perpajakan (Wahyuda *et al.*, 2025).

Tax planning yang tidak dilakukan secara transparan berpotensi dimanfaatkan sebagai sarana untuk menyembunyikan praktik penghindaran pajak yang agresif. Kondisi tersebut dapat meningkatkan konflik keagenan dan risiko perusahaan sehingga memperlemah hubungan antara *corporate tax avoidance* dan *stock return*. Penelitian terbaru juga menunjukkan bahwa mekanisme moderasi dalam kebijakan perpajakan mampu memperkuat atau memperlemah pengaruh *tax avoidance* terhadap kinerja perusahaan (Bai *et al.*, 2025).

Perspektif teori keagenan menjelaskan bahwa informasi perpajakan menjadi salah satu area yang rentan terhadap terjadinya asimetri informasi antara manajemen dan investor. Manajemen memiliki informasi yang lebih lengkap mengenai tujuan, risiko, dan konsekuensi dari kebijakan perpajakan yang diterapkan, sedangkan investor hanya memperoleh informasi melalui laporan keuangan dan pengungkapan perusahaan. Kondisi tersebut menyebabkan investor tidak dapat secara langsung membedakan apakah praktik *corporate tax avoidance* dilakukan untuk meningkatkan efisiensi perusahaan atau justru untuk kepentingan oportunistik manajemen. Ketidakpastian tersebut mendorong investor untuk mengevaluasi informasi perpajakan sebagai bagian dari proses penilaian risiko dan prospek perusahaan. Oleh karena itu, mekanisme yang mampu mengurangi asimetri informasi menjadi penting agar kebijakan perpajakan perusahaan dapat dipahami secara lebih objektif oleh investor (Jensen & Meckling, 1976; Desai & Dharmapala, 2006).

2.1.2 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal (*signaling theory*) pertama kali dikemukakan sebagai konsep yang menjelaskan bagaimana pihak yang memiliki informasi lebih, yaitu manajemen perusahaan, menyampaikan informasi kepada pihak eksternal seperti investor melalui berbagai kebijakan dan keputusan yang diambil. Konsep ini menekankan bahwa informasi yang diberikan perusahaan bertujuan untuk mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor sehingga membantu investor dalam menilai kondisi serta prospek perusahaan (Spence, 1973). Teori ini juga menjelaskan bahwa manajemen akan terdorong untuk memberikan informasi

yang relevan agar dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan (Connelly *et al.*, 2011). Asimetri informasi yang terjadi mendorong perusahaan untuk mengungkapkan informasi yang berkualitas sebagai bentuk transparansi kepada pasar (Scott, 2015).

Informasi yang disampaikan perusahaan akan diinterpretasikan oleh investor sebagai sinyal positif maupun sinyal negatif yang kemudian mempengaruhi keputusan investasi. Sinyal positif akan meningkatkan kepercayaan investor sehingga mendorong kenaikan harga saham. Sebaliknya, sinyal negatif akan menurunkan minat investor dan berdampak pada penurunan harga saham. Respon pasar terhadap informasi tersebut akan tercermin melalui perubahan *return* saham sebagai bentuk reaksi investor terhadap informasi yang diterima (Beaver, 1968). Kredibilitas sinyal menjadi faktor penting karena sinyal yang dapat dipercaya akan memberikan dampak yang lebih kuat terhadap keputusan investasi (Connelly *et al.*, 2011).

Konteks pasar modal Indonesia menunjukkan bahwa investor semakin memperhatikan informasi nonkeuangan yang dapat memberikan gambaran mengenai kualitas tata kelola dan keberlanjutan kinerja perusahaan, termasuk informasi yang berkaitan dengan kebijakan perpajakan. Tingkat beban pajak, tarif pajak efektif, maupun perbedaan antara laba akuntansi dan laba fiskal dapat diterjemahkan sebagai sinyal mengenai kemampuan manajemen dalam mengelola sumber daya perusahaan secara efisien. Investor cenderung menafsirkan kebijakan perpajakan yang dilakukan secara transparan dan konsisten sebagai indikasi efektivitas manajemen serta kualitas tata kelola yang baik. Sebaliknya, praktik

perpajakan yang dianggap terlalu agresif dapat meningkatkan persepsi risiko karena berpotensi menimbulkan biaya kepatuhan, risiko pemeriksaan pajak, maupun risiko reputasi perusahaan. Respons investor terhadap informasi tersebut kemudian tercermin dalam perubahan harga saham dan tingkat stock return yang terbentuk di pasar modal (Hanlon & Slemrod, 2009; Drake et al., 2019).

Corporate tax avoidance merupakan salah satu kebijakan yang dapat digunakan sebagai sinyal oleh manajemen kepada investor. *Tax avoidance* merupakan upaya perusahaan dalam mengurangi beban pajak secara legal dengan memanfaatkan celah dalam peraturan perpajakan (Hanlon & Heitzman, 2010). Praktik ini dapat memberikan persepsi yang berbeda bagi investor tergantung pada transparansi dan tata kelola perusahaan (Chen et al., 2010). *Tax avoidance* dapat mencerminkan efisiensi perusahaan dalam mengelola beban pajak sehingga mampu meningkatkan laba dan arus kas perusahaan (Desai & Dharmapala, 2009).

Sudut pandang positif melihat *tax avoidance* sebagai bentuk efisiensi yang dapat meningkatkan nilai perusahaan dan kesejahteraan pemegang saham. Sudut pandang lain menilai *tax avoidance* sebagai tindakan agresif yang berpotensi meningkatkan risiko hukum dan reputasi perusahaan. Tingkat agresivitas pajak dalam konteks penelitian ini tercermin melalui besarnya BTD, di mana perbedaan yang semakin besar dapat mengindikasikan praktik penghindaran pajak yang lebih intensif dan berpotensi menimbulkan ketidakpastian bagi investor (Frank et al., 2009; Tang & Firth, 2012). Perbedaan persepsi tersebut menyebabkan *tax avoidance* menjadi sinyal yang bersifat ambigu bagi investor dalam menilai kinerja perusahaan (Desai & Dharmapala, 2009).

Stock return merupakan indikator yang mencerminkan hasil yang diperoleh investor dari investasi saham baik dalam bentuk *capital gain* maupun dividen selama periode tertentu. *Return* saham digunakan sebagai ukuran kinerja pasar karena mencerminkan respon investor terhadap informasi yang tersedia (Krisdiyanti *et al.*, 2021). Perubahan harga saham terjadi sebagai akibat dari penyesuaian pasar terhadap informasi baru yang diterima oleh investor sehingga mencerminkan ekspektasi terhadap kinerja perusahaan di masa depan (Fama, 1970). Ekspektasi investor terhadap prospek perusahaan akan tercermin dalam fluktuasi harga saham dan tingkat pengembalian yang diperoleh (Bodie *et al.*, 2014).

Tax planning merupakan bagian dari strategi manajemen pajak yang bertujuan untuk mengoptimalkan kewajiban pajak secara legal dan sistematis. *Tax planning* dilakukan melalui perencanaan yang terstruktur agar beban pajak dapat ditekan tanpa melanggar ketentuan yang berlaku (Sari *et al.*, 2025). Strategi perencanaan pajak yang baik dapat meningkatkan efisiensi perusahaan serta mengoptimalkan arus kas yang tersedia (Sunarya *et al.*, 2025). Kualitas tata kelola perusahaan juga mempengaruhi bagaimana kebijakan pajak dipersepsikan oleh investor sehingga berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Armstrong *et al.*, 2015).

Peran *tax planning* sebagai variabel moderasi menjadi penting karena dapat mempengaruhi kekuatan hubungan antara *corporate tax avoidance* dan *stock return*. *Tax planning* yang tercermin melalui ETR dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh *tax avoidance* tergantung pada interpretasi investor terhadap tingkat tarif pajak efektif tersebut. ETR yang mencerminkan perencanaan

pajak yang efisien dan transparan akan memperkuat pengaruh positif *tax avoidance* karena investor menilai bahwa pengelolaan pajak dilakukan secara terstruktur dan terkendali. Sebaliknya, ETR yang terlalu rendah tanpa didukung transparansi dapat diinterpretasikan sebagai indikasi praktik oportunistik, sehingga memperkuat persepsi negatif terhadap *tax avoidance* dan meningkatkan risiko perusahaan (Tang & Firth, 2012). Strategi pajak yang tidak dikelola dengan baik dapat menimbulkan ketidakpastian serta menurunkan kepercayaan investor terhadap perusahaan (Frank *et al.*, 2009). Pendekatan pajak yang transparan dan bertanggung jawab akan meningkatkan kredibilitas perusahaan di mata investor (Kao & Liao, 2021).

2.1.3 Return Saham (*Stock Return*)

Return saham merupakan tingkat keuntungan yang diperoleh investor atas investasi saham pada periode tertentu dan menjadi indikator utama dalam menilai kinerja perusahaan di pasar modal (Noviyanti & Tullah, 2022). *Return* saham mencerminkan hasil yang diterima investor dalam bentuk *capital gain* maupun dividen sehingga digunakan sebagai dasar evaluasi keputusan investasi (Dwijayani *et al.*, 2023). *Return* saham juga mencerminkan ekspektasi investor terhadap prospek perusahaan karena harga saham terbentuk dari informasi yang tersedia di pasar (Kothari *et al.*, 2006). Karakteristik tersebut menjadikan *return* saham sebagai proksi yang relevan untuk mengukur respon pasar terhadap kebijakan yang diambil perusahaan, termasuk kebijakan perpajakan.

Return saham terdiri dari dua komponen utama yaitu *capital gain* dan dividen yang secara keseluruhan menggambarkan total pengembalian investasi (Sanusi, 2023). *Capital gain* berasal dari selisih harga jual dan harga beli saham, sedangkan

dividen merupakan bagian laba yang dibagikan kepada pemegang saham (Nurlaili & Prasajo, 2024). Nilai *return* saham dapat bersifat positif maupun negatif tergantung pada pergerakan harga saham dan kondisi perusahaan (Musodik *et al.*, 2021). Kondisi tersebut menunjukkan bahwa *return* saham tidak hanya mencerminkan keberhasilan investasi tetapi juga mengandung unsur risiko yang perlu diperhatikan investor.

Return saham dipengaruhi oleh berbagai faktor yang berasal dari kondisi internal maupun eksternal perusahaan (Iskandar, 2023). Faktor internal mencakup kinerja keuangan, profitabilitas, serta kebijakan manajerial yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Puspita & Ratnawati, 2025). Faktor eksternal mencakup kondisi ekonomi makro dan dinamika pasar yang memengaruhi persepsi investor terhadap risiko dan pengembalian (Bhowmik & Wang, 2020). Variasi faktor tersebut menunjukkan bahwa *return* saham merupakan hasil interaksi antara kinerja perusahaan dan interpretasi pasar terhadap informasi yang tersedia.

Return saham memiliki keterkaitan erat dengan kebijakan *corporate tax avoidance* karena praktik tersebut berpotensi meningkatkan laba setelah pajak yang berdampak pada peningkatan nilai perusahaan (Hanlon & Heitzman, 2010). Dampak positif tersebut dapat meningkatkan minat investor sehingga berkontribusi pada peningkatan *return* saham, namun risiko seperti ketidakpastian dan potensi konflik dengan otoritas pajak juga dapat menurunkan kepercayaan investor (Kothari, 2006). Peran *tax planning* menjadi penting karena mencerminkan kualitas pengelolaan pajak yang dilakukan secara sistematis dan terstruktur (Nurlaili, 2024).

Tax planning yang optimal dapat memperkuat pengaruh *corporate tax avoidance* terhadap *return* saham karena menunjukkan efisiensi yang terkendali, sedangkan *tax planning* yang lemah dapat meningkatkan persepsi risiko dan menurunkan respon positif pasar terhadap kebijakan tersebut (Sanusi, 2023).

2.1.4 Penghindaran Pajak (*Tax Avoidance*)

Penghindaran pajak merupakan strategi yang dilakukan perusahaan untuk mengurangi kewajiban pajak melalui pemanfaatan celah dalam peraturan perpajakan tanpa melanggar hukum yang berlaku (Duhoon & Singh, 2023). Praktik ini mencerminkan adanya pengalihan sumber daya dari pemerintah kepada perusahaan melalui mekanisme yang sah secara hukum, namun sering menimbulkan perdebatan dalam perspektif etika dan kebijakan publik (Aparicio & Kim, 2023). Penghindaran pajak menjadi isu penting karena berkaitan dengan konflik kepentingan antara perusahaan yang berupaya memaksimalkan laba dan pemerintah yang membutuhkan penerimaan pajak untuk pembiayaan negara (Prasetyawati & Fuadah, 2025).

Penghindaran pajak dilakukan melalui berbagai mekanisme yang mencerminkan strategi perusahaan dalam mengelola beban fiskal (Jakfar & Nuraini, 2025). Praktik yang umum dilakukan meliputi transfer pricing, pemanfaatan perbedaan tarif pajak antar yurisdiksi, serta pengaturan waktu pengakuan pendapatan dan biaya untuk menekan beban pajak (Soemarsono *et al.*, 2024). Strategi tersebut bertujuan meningkatkan efisiensi pajak sehingga laba setelah pajak dan arus kas perusahaan menjadi lebih optimal (Hung, 2024).

Penghindaran pajak memiliki implikasi yang signifikan terhadap kinerja perusahaan dan persepsi investor di pasar modal (Mkadmi & Ali, 2024). Efisiensi pajak yang dihasilkan dapat meningkatkan arus kas perusahaan dan memberikan manfaat ekonomi yang berpotensi meningkatkan nilai perusahaan (Aparicio, 2023). Risiko seperti ketidakpastian regulasi, potensi sanksi, serta citra negatif perusahaan dapat muncul akibat praktik tersebut dan berdampak pada penurunan kepercayaan investor (Putri, 2024).

Keterkaitan antara penghindaran pajak dan *return* saham menjadi semakin relevan ketika dikaitkan dengan peran *tax planning* sebagai variabel moderasi dalam penelitian ini. *Tax planning* mencerminkan upaya sistematis perusahaan dalam merencanakan kewajiban pajak secara efisien dan terstruktur sehingga dapat mengurangi risiko yang timbul dari praktik *tax avoidance* (Rahmi, 2025). Penghindaran pajak yang dilakukan dengan perencanaan yang baik cenderung dipersepsikan sebagai efisiensi yang meningkatkan nilai perusahaan dan berdampak positif terhadap *return* saham (Aparicio, 2023). Penghindaran pajak tanpa perencanaan yang memadai dapat meningkatkan risiko dan menurunkan respon pasar terhadap perusahaan (Putri, 2024).

2.1.5 Perencanaan Pajak (*Tax Planning*)

Perencanaan pajak merupakan upaya yang dilakukan perusahaan untuk mengelola kewajiban perpajakan secara sistematis dengan tujuan meminimalkan beban pajak tanpa melanggar ketentuan yang berlaku (Putri & Hartinah, 2026). Perencanaan pajak berfokus pada pemanfaatan regulasi perpajakan secara optimal sehingga perusahaan dapat mencapai efisiensi pajak yang berdampak pada

peningkatan laba setelah pajak (Richardson *et al.*, 2016). Aktivitas ini menjadi bagian penting dari strategi keuangan perusahaan karena berkaitan langsung dengan pengelolaan arus kas dan kinerja perusahaan secara keseluruhan (Desai & Dharmapala, 2009). *Tax planning* pada penelitian ini diprosikan menggunakan *Effective Tax Rate* (ETR), yaitu rasio antara beban pajak dengan laba sebelum pajak yang mencerminkan tingkat efektivitas perencanaan pajak; semakin rendah nilai ETR menunjukkan semakin efisien strategi perencanaan pajak perusahaan (Dyreg *et al.*, 2008).

Strategi pengelolaan pajak dilakukan melalui berbagai pendekatan yang sesuai dengan ketentuan perpajakan yang berlaku (Salaudeen & Eze, 2018). Metode yang digunakan dapat berupa pemilihan kebijakan akuntansi, pengaturan waktu pengakuan pendapatan dan biaya, serta pemanfaatan insentif pajak yang tersedia (Putra *et al.*, 2025). Pendekatan tersebut bertujuan untuk menyesuaikan aktivitas perusahaan dengan regulasi perpajakan sehingga beban pajak dapat ditekan secara legal. Efektivitas strategi tersebut tercermin melalui tingkat ETR yang dihasilkan perusahaan sebagai indikator keberhasilan *tax planning*. Efektivitas *tax planning* tidak hanya diukur dari besarnya penghematan pajak, tetapi juga dari tingkat kepatuhan dan keberlanjutan kebijakan yang diterapkan (Judijanto *et al.*, 2025).

Kualitas pengelolaan pajak memiliki peran penting dalam membentuk persepsi investor terhadap perusahaan (Richardson *et al.*, 2015). Praktik *tax planning* yang dilakukan secara hati-hati dan transparan dapat meningkatkan kepercayaan investor karena mencerminkan pengelolaan perusahaan yang efisien dan bertanggung jawab (Kovermann & Velte, 2019). Risiko seperti ketidakpastian

pajak dan potensi sanksi dapat muncul apabila perencanaan pajak dilakukan secara agresif tanpa mempertimbangkan aspek kepatuhan. Tingkat ETR yang terlalu rendah tanpa didukung transparansi dapat diinterpretasikan secara beragam oleh investor, baik sebagai indikasi efisiensi pajak maupun sebagai sinyal adanya praktik oportunistik. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa *tax planning* tidak hanya berkaitan dengan efisiensi, tetapi juga dengan manajemen risiko perusahaan.

Peran *tax planning* menjadi semakin penting ketika dikaitkan dengan praktik *corporate tax avoidance* dalam penelitian ini. *Tax planning* berfungsi sebagai mekanisme pengendali yang memastikan bahwa strategi penghindaran pajak dilakukan secara sistematis dan tidak melampaui batas ketentuan yang berlaku (Richardson *et al.*, 2016). Hubungan antara ETR sebagai indikator *tax planning* dan BTD sebagai indikator *tax avoidance* menunjukkan bagaimana strategi perpajakan dikelola perusahaan. Penghindaran pajak yang didukung oleh *tax planning* yang baik cenderung dipersepsikan sebagai efisiensi yang meningkatkan nilai perusahaan dan berdampak positif terhadap *return* saham (Kovermann & Velte, 2019). Sebaliknya, *tax planning* yang tidak optimal dapat memperkuat persepsi risiko terhadap praktik *tax avoidance* sehingga menurunkan respon investor di pasar modal (Hanlon & Slemrod, 2009).

2.2 Penelitian Terdahulu

Terdapat berbagai studi mengenai pengaruh *tax avoidance* terhadap *stock return* yang telah dilakukan. Meskipun begitu, berbagai penelitian masih menunjukkan inkonsistensi hasil. Berikut adalah beberapa studi sebelumnya yang telah dilakukan tentang *tax avoidance*, *stock return*, dan *tax planning*:

1. Bai *et al.* (2025) meneliti pengaruh *corporate tax avoidance* terhadap *stock returns* dengan memasukkan *tax planning* sebagai variabel moderasi. Berdasarkan penelitian ini, kesimpulan yang dapat ditemukan ialah *corporate tax avoidance* secara signifikan memengaruhi *stock returns*, di mana tingkat penghindaran pajak yang lebih rendah justru berdampak negatif terhadap nilai perusahaan. Bukti tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat kepatuhan pajak yang tinggi cenderung menghadapi *political cost* yang lebih besar sehingga menekan kinerja pasar saham. Sementara itu, *tax planning* yang tercermin melalui tekanan target pajak terbukti memperkuat hubungan tersebut, terutama pada kondisi tekanan yang tinggi. Dengan demikian, kebijakan perpajakan dan tekanan dari otoritas pajak menjadi faktor penting yang memengaruhi keputusan perusahaan serta reaksi pasar terhadap kinerja keuangan perusahaan.
2. Penelitian Rahmi *et al.* (2025) menyelidiki pengaruh *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan dengan memasukkan *good corporate governance* sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2023. Temuan menunjukkan bahwa *tax avoidance* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, yang mengindikasikan bahwa semakin tinggi praktik penghindaran pajak maka semakin menurunkan persepsi investor terhadap perusahaan. Hasil penelitian juga membuktikan bahwa *good corporate governance* tidak mampu memoderasi hubungan antara *tax avoidance* dan nilai perusahaan. Fakta ini dijelaskan karena penerapan tata kelola perusahaan yang ada belum efektif

dalam mengurangi dampak negatif dari praktik penghindaran pajak serta masih rendahnya transparansi yang memengaruhi kepercayaan investor. Berdasarkan penelitian ini ditegaskan pula bahwa praktik penghindaran pajak berkaitan dengan meningkatnya konflik keagenan dan penurunan nilai perusahaan di pasar modal.

3. Nurhayati & Adam (2025) menganalisis pengaruh *corporate social responsibility* terhadap *return* saham dengan penghindaran pajak sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor layanan kesehatan dan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021 sampai 2023. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode *Moderated Regression Analysis* (MRA). Hasil penelitian menunjukkan bahwa *corporate social responsibility* berpengaruh positif terhadap *return* saham, yang berarti semakin tinggi tingkat pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan maka semakin meningkat pula kepercayaan investor yang berdampak pada peningkatan *return* saham. Namun, penghindaran pajak tidak mampu memoderasi hubungan antara *corporate social responsibility* dan *return* saham. Hal ini mengindikasikan bahwa praktik penghindaran pajak belum menjadi pertimbangan utama investor dalam menilai kinerja perusahaan di pasar modal.
4. Yanto & Sari (2025) meneliti pengaruh kinerja ESG terhadap performa pasar modal yang diprosikan melalui *return* saham dan aktivitas perdagangan, dengan mempertimbangkan investasi hijau dan penghindaran pajak sebagai variabel intervening pada perusahaan energi terbarukan di kawasan ASEAN-5 periode 2019 sampai 2023. Metode yang digunakan adalah pendekatan

kuantitatif berbasis data panel dengan analisis *Structural Equation Modeling* (SEM). Temuan penelitian menunjukkan bahwa ESG memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham. Penghindaran pajak terbukti berperan sebagai variabel mediasi yang menjembatani hubungan antara ESG dan kinerja pasar, yang menunjukkan bahwa strategi pajak perusahaan dapat memengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan.

5. Zalsabilla & Rahmiati (2024) melakukan penelitian mengenai pengaruh penghindaran pajak terhadap harga saham pada perusahaan sektor kimia dan produk kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019 sampai 2023. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan analisis regresi linear sederhana. Berdasarkan hasil pengujian, ditemukan bahwa penghindaran pajak memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham. Hal tersebut menunjukkan bahwa strategi perusahaan dalam mengelola beban pajak dapat memengaruhi nilai perusahaan di mata investor, baik sebagai indikator efisiensi maupun sebagai sinyal terkait risiko dan kepatuhan perusahaan.
6. Putri (2024) meneliti hubungan antara penghindaran pajak terhadap risiko pajak dengan memasukkan tata kelola perusahaan sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor barang konsumsi di Indonesia periode 2019 hingga 2023. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode regresi linier sederhana dan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Hasil penelitian menunjukkan bahwa penghindaran pajak memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap risiko pajak, yang berarti semakin tinggi praktik penghindaran pajak maka ketidakpastian pajak di masa depan akan meningkat. Selain itu, penerapan

tata kelola perusahaan yang baik terbukti mampu mengurangi dampak risiko yang ditimbulkan dari praktik tersebut, sehingga memperkuat fungsi pengawasan dalam perusahaan.

7. Duhoon & Singh (2023) melakukan kajian literatur sistematis untuk mengidentifikasi faktor penentu serta konsekuensi dari praktik penghindaran pajak perusahaan dengan menggunakan pendekatan PRISMA terhadap berbagai publikasi ilmiah. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan terkait penghindaran pajak merupakan bagian dari strategi manajemen yang bertujuan meningkatkan laba setelah pajak guna memenuhi harapan pemegang saham. Selain itu, praktik tersebut dipengaruhi oleh berbagai faktor seperti karakteristik perusahaan, mekanisme tata kelola, aktivitas tanggung jawab sosial, serta hubungan politik yang dimiliki perusahaan. Temuan lain mengindikasikan bahwa dampak penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan dan respon pasar bersifat tidak konsisten, di mana di satu sisi dapat meningkatkan efisiensi dan profitabilitas, namun di sisi lain berpotensi menimbulkan risiko reputasi, menurunkan transparansi, serta memengaruhi persepsi investor terhadap kinerja perusahaan di pasar modal.
8. Blaufus *et al.* (2019) meneliti reaksi pasar modal terhadap publikasi berita yang berkaitan dengan strategi perpajakan perusahaan dengan menggunakan pendekatan *event study* pada perusahaan publik di Jerman periode 2003 hingga 2016. Penelitian ini membedakan antara aktivitas yang bersifat legal berupa penghindaran pajak dan aktivitas ilegal berupa penggelapan pajak untuk melihat perbedaan respon investor. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pasar

memberikan reaksi negatif yang signifikan terhadap berita mengenai penggelapan pajak, sedangkan informasi terkait penghindaran pajak tidak menimbulkan respon yang berarti secara umum. Temuan juga menunjukkan bahwa kondisi risiko pajak memengaruhi reaksi pasar, di mana perusahaan dengan tingkat risiko pajak yang rendah justru memperoleh respon positif terhadap praktik penghindaran pajak. Hal tersebut mengindikasikan bahwa investor tidak hanya mempertimbangkan efisiensi pajak, tetapi juga memperhatikan aspek legalitas serta risiko yang melekat dalam strategi perpajakan perusahaan ketika menilai nilai saham di pasar modal.

9. Kim *et al.* (2011) menganalisis hubungan antara penghindaran pajak perusahaan dan risiko penurunan tajam harga saham (*stock price crash risk*) dengan menggunakan data perusahaan publik di Amerika Serikat periode 1995–2008. Penelitian ini didasarkan pada perspektif *agency theory* yang menjelaskan bahwa praktik penghindaran pajak tidak hanya berorientasi pada peningkatan nilai perusahaan, tetapi juga dapat dimanfaatkan oleh manajer untuk menyembunyikan informasi negatif serta melakukan tindakan oportunistik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tingkat penghindaran pajak yang lebih tinggi berkorelasi positif dengan meningkatnya risiko *crash* harga saham di masa depan, karena praktik tersebut memungkinkan akumulasi informasi buruk yang tidak segera diungkapkan hingga mencapai titik tertentu dan akhirnya terungkap secara bersamaan. Temuan lainnya mengindikasikan bahwa hubungan tersebut cenderung melemah pada perusahaan yang memiliki mekanisme pengawasan eksternal yang kuat, seperti tingginya kepemilikan

institusional dan intensitas pemantauan oleh analis, sehingga menunjukkan pentingnya tata kelola perusahaan dalam mereduksi risiko yang ditimbulkan oleh praktik penghindaran pajak.

10. Hanlon & Slemrod (2009) menganalisis bagaimana pasar modal merespons informasi terkait agresivitas pajak perusahaan, khususnya keterlibatan dalam praktik *tax shelter*, dengan menggunakan pendekatan *event study* terhadap publikasi berita di media. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara rata rata harga saham perusahaan mengalami penurunan ketika muncul berita mengenai keterlibatan dalam *tax shelter*, yang mencerminkan persepsi negatif investor terhadap risiko yang melekat pada praktik tersebut. Penurunan ini tidak hanya dipengaruhi oleh potensi sanksi dan kewajiban pajak tambahan di masa depan, tetapi juga oleh biaya reputasi serta kekhawatiran investor terhadap integritas manajemen. Selain itu, reaksi pasar bersifat heterogen, di mana perusahaan dengan tingkat agresivitas pajak yang sebelumnya rendah justru mengalami reaksi yang lebih ringan, karena informasi tersebut dapat ditafsirkan sebagai upaya efisiensi pajak. Penelitian ini menegaskan bahwa strategi pajak tidak hanya dipandang dari sisi manfaat ekonomi berupa penghematan pajak, tetapi juga dari aspek risiko, tata kelola, dan persepsi publik yang secara langsung memengaruhi nilai perusahaan di pasar modal.

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Bai <i>et al.</i> (2025)	Variabel Independen: <i>Corporate Tax Avoidance</i>	<i>Corporate tax avoidance</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>stock return</i> . Tingkat penghindaran pajak yang rendah justru menurunkan nilai

		Variabel Dependen: <i>Stock Return</i>	perusahaan karena meningkatnya <i>political cost</i> . <i>Tax planning</i> memperkuat hubungan tersebut terutama pada kondisi tekanan pajak yang tinggi.
		Variabel Moderasi: <i>Tax Planning</i>	
2.	Rahmi <i>et al.</i> (2025)	Variabel Independen: <i>Tax Avoidance</i>	<i>Tax avoidance</i> berpengaruh negatif terhadap <i>firm value</i> , yang menunjukkan bahwa praktik ini menurunkan kepercayaan investor akibat risiko reputasi dan konflik keagenan. <i>Good Corporate Governance</i> tidak mampu memoderasi hubungan tersebut sehingga tidak mengurangi dampak negatif <i>tax avoidance</i> .
		Variabel Dependen: <i>Firm Value</i>	
		Variabel Moderasi: <i>Good Corporate Governance</i>	
3.	Nurhayati & Adam (2025)	Variabel Independen: <i>Corporate Social Responsibility</i>	Hasil analisis menunjukkan bahwa <i>Corporate Social Responsibility</i> berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham. Namun demikian, <i>tax avoidance</i> tidak memberikan efek moderasi, sehingga tidak memengaruhi kekuatan hubungan antara CSR dan <i>return</i> saham.
		Variabel Dependen: <i>Return Saham</i>	
		Variabel Moderasi: <i>Tax Avoidance</i>	
4.	Yanto & Sari (2025)	Variabel Independen: ESG Score	Hasil penelitian memperlihatkan bahwa ESG Score memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap <i>stock return</i> serta <i>trading volume activity</i> . <i>Green investment</i> berperan sebagai mediasi parsial dalam hubungan tersebut, sedangkan <i>tax avoidance</i> bertindak sebagai mediasi penuh, yang mencerminkan bahwa strategi pajak dan investasi berkelanjutan menjadi faktor penting dalam membentuk respon pasar terhadap kinerja perusahaan.
		Variabel Dependen: <i>Stock Return</i> dan <i>Trading Volume Activity</i>	
		Variabel Mediasi: <i>Green Investment</i> dan <i>Tax Avoidance</i>	
5.	Zalsabilla & Rahmiati (2024)	Variabel Independen: <i>Tax Avoidance</i>	Pengaruh positif ditunjukkan oleh <i>tax avoidance</i> terhadap harga saham perusahaan. Hal ini tercermin dari peningkatan harga saham seiring dengan
		Variabel Dependen: Harga Saham	

			meningkatnya praktik penghindaran pajak. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa strategi <i>tax avoidance</i> dapat memberikan sinyal positif kepada investor terkait efisiensi kinerja perusahaan.
6.	Putri (2024)	Variabel Independen: <i>Tax Avoidance</i> Variabel Dependen: <i>Tax Risk</i> Variabel Moderasi: <i>Good Corporate Governance</i>	Pengaruh signifikan negatif ditunjukkan oleh <i>tax avoidance</i> terhadap <i>tax risk</i> . Hal ini tercermin dari peningkatan <i>tax avoidance</i> yang diikuti oleh peningkatan risiko pajak di masa mendatang. Hubungan tersebut menunjukkan adanya ketidakpastian pajak yang semakin tinggi bagi perusahaan.
7.	Duhoon & Singh (2023)	Variabel Independen: <i>Corporate Tax Avoidance</i> Variabel Dependen: Nilai Perusahaan dan Reaksi Pasar	Pengaruh <i>corporate tax avoidance</i> terhadap kinerja perusahaan menunjukkan hasil yang beragam. Hal ini tercermin dari adanya hubungan positif terhadap peningkatan nilai perusahaan melalui efisiensi pajak, namun juga dapat berdampak negatif terhadap transparansi dan reputasi perusahaan di mata investor.
8.	Blaufus <i>et al.</i> (2019)	Variabel Independen: <i>Corporate Tax Avoidance</i> dan <i>Tax Evasion</i> Variabel Dependen: Reaksi Pasar (<i>Abnormal Return</i>)	Reaksi pasar terhadap aktivitas perpajakan perusahaan menunjukkan hasil yang berbeda antara <i>tax avoidance</i> dan <i>tax evasion</i> . Temuan penelitian mengindikasikan bahwa <i>tax avoidance</i> tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap reaksi pasar, sedangkan <i>tax evasion</i> justru memicu respon negatif yang signifikan. Kondisi tersebut mencerminkan bahwa pasar lebih sensitif terhadap aktivitas ilegal dibandingkan strategi penghindaran pajak yang masih dalam batas legal.

9.	Kim <i>et al.</i> (2011)	<p>Variabel Independen: <i>Corporate Tax Avoidance</i></p> <p>Variabel Dependen: <i>Stock Price Crash Risk</i></p>	<p>Pengaruh positif ditunjukkan oleh <i>corporate tax avoidance</i> terhadap risiko penurunan harga saham (<i>stock price crash risk</i>). Hal ini tercermin dari meningkatnya kemungkinan terjadinya <i>crash</i> akibat akumulasi informasi buruk yang disembunyikan oleh manajemen. Kondisi tersebut mencerminkan bahwa praktik <i>tax avoidance</i> dapat meningkatkan risiko pasar di masa mendatang.</p>
10.	Hanlon & Slemrod (2009)	<p>Variabel Independen: <i>Corporate Tax Aggressiveness (Tax Shelter Involvement)</i></p> <p>Variabel Dependen: <i>Stock Market Reaction (Cumulative Abnormal Return)</i></p>	<p>Reaksi pasar menunjukkan adanya pengaruh negatif terhadap perusahaan yang terlibat dalam <i>tax aggressiveness</i>. Hal ini tercermin dari penurunan harga saham setelah publikasi keterlibatan dalam <i>tax shelter</i>. Kondisi tersebut mencerminkan adanya persepsi risiko dan penurunan kepercayaan investor terhadap perusahaan.</p>

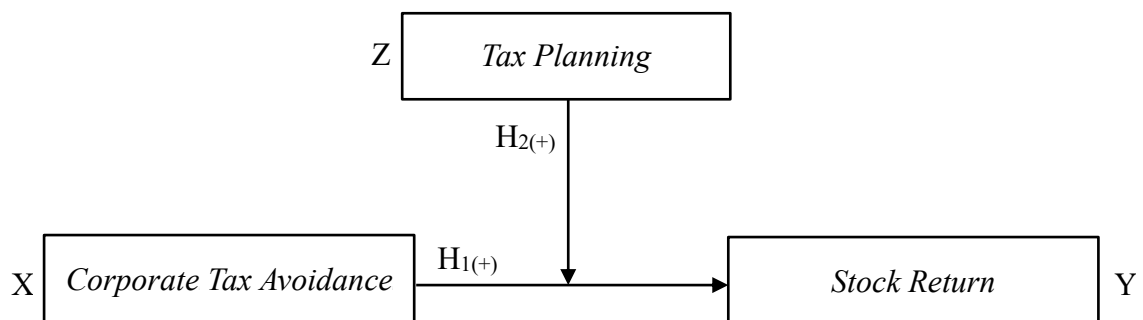
2.3 Kerangka Konseptual

Teori keagenan dan teori sinyal dapat menjelaskan hubungan antara *corporate tax avoidance*, *stock return*, dan *tax planning*. Teori keagenan menjelaskan bahwa kebijakan penghindaran pajak berkaitan dengan kepentingan manajemen dalam meningkatkan kinerja perusahaan melalui efisiensi beban pajak, yang dapat berdampak pada peningkatan laba dan kesejahteraan pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976; Desai & Dharmapala, 2006). Teori sinyal menunjukkan bahwa kebijakan perpajakan perusahaan menjadi informasi yang direspons oleh investor dalam menilai kinerja dan risiko perusahaan (Spence, 1973; Connelly *et al.*, 2011). *Corporate tax avoidance* memiliki keterkaitan dengan *stock return*

karena pengurangan beban pajak dapat meningkatkan laba setelah pajak dan memengaruhi ekspektasi investor terhadap prospek perusahaan (Hanlon & Heitzman, 2010). Hubungan tersebut tidak selalu menunjukkan arah yang konsisten karena adanya perbedaan persepsi investor terhadap risiko yang ditimbulkan. Peran *tax planning* merujuk pada perencanaan pajak yang dilakukan secara sistematis untuk mengelola kewajiban pajak perusahaan. *Tax planning* yang baik mampu meningkatkan kepercayaan investor karena mencerminkan pengelolaan pajak yang terstruktur dan terkendali, sedangkan perencanaan yang kurang optimal dapat meningkatkan persepsi risiko (Dyreng *et al.*, 2008; Graham *et al.*, 2014).

Berdasarkan pembahasan yang telah dijelaskan pada bagian pendahuluan dan tinjauan pustaka, maka dapat dirancang model kerangka konseptual yang menggambarkan pengaruh *corporate tax avoidance* terhadap *stock return* dengan *tax planning* sebagai variabel moderasi:

Gambar 2. 1 Kerangka Konseptual



2.4 Pengembangan Hipotesis

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

Hubungan antara *corporate tax avoidance* dan *stock return* dapat dijelaskan melalui teori keagenan yang menyatakan bahwa manajemen memiliki kepentingan

untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham melalui efisiensi biaya, termasuk dalam pengelolaan beban pajak (Desai & Dharmapala, 2006). *Corporate tax avoidance* memungkinkan perusahaan menekan beban pajak secara legal sehingga meningkatkan laba setelah pajak dan arus kas yang tersedia bagi investor.

Teori sinyal menjelaskan bahwa kebijakan perpajakan perusahaan menjadi informasi yang direspons oleh investor dalam menilai prospek perusahaan (Connelly *et al.*, 2011). *Corporate tax avoidance* dapat dipersepsikan sebagai sinyal positif ketika mencerminkan efisiensi manajerial dalam mengelola kewajiban pajak sehingga meningkatkan profitabilitas perusahaan (Hanlon & Heitzman, 2010). Peningkatan laba setelah pajak tersebut akan memengaruhi ekspektasi investor terhadap arus kas masa depan yang pada akhirnya tercermin dalam peningkatan harga saham dan *stock return*.

Corporate tax avoidance berkaitan dengan tekanan pajak dan kebijakan fiskal perusahaan yang memengaruhi keputusan investasi dan respon pasar (Bai *et al.*, 2025). Praktik tersebut dapat meningkatkan efisiensi dan profitabilitas perusahaan, namun juga dapat meningkatkan risiko yang dipersepsikan investor apabila dilakukan secara agresif (Duhoon & Singh, 2023). Respon pasar terhadap *tax avoidance* tercermin pada perubahan harga saham yang menjadi dasar pembentukan *stock return* (Zalsabilla & Rahmiati, 2024).

Berdasarkan penjabaran tersebut, maka dapat disusun hipotesis dari penelitian ini sebagai berikut:

H₁: *Corporate tax avoidance* memiliki pengaruh positif terhadap *stock return*.

2.4.2 Pengaruh *Corporate Tax Avoidance* terhadap *Stock Return* dengan *Tax Planning* sebagai variabel moderasi

Hubungan antara *corporate tax avoidance* dan *stock return* tidak hanya dipengaruhi oleh besarnya penghematan pajak, tetapi juga oleh kualitas perencanaan pajak yang diterapkan perusahaan. *Tax planning* merupakan proses perencanaan pajak yang dilakukan secara sistematis untuk mengoptimalkan kewajiban perpajakan tanpa melanggar ketentuan yang berlaku (Dyrenge *et al.*, 2008). *Tax planning* mencerminkan kemampuan manajemen dalam mengelola strategi pajak secara terstruktur dan berkelanjutan.

Teori sinyal menjelaskan bahwa *tax planning* memengaruhi bagaimana investor menafsirkan praktik *corporate tax avoidance* (Connelly *et al.*, 2011). *Tax planning* yang baik menunjukkan bahwa penghindaran pajak dilakukan secara terkontrol dan transparan sehingga mampu mengurangi asimetri informasi serta meningkatkan kepercayaan investor (Graham *et al.*, 2014). Kondisi tersebut memperkuat persepsi bahwa *corporate tax avoidance* merupakan bentuk efisiensi yang rasional, bukan tindakan oportunistik.

Tax planning memberikan kejelasan terhadap strategi pajak perusahaan sehingga meningkatkan kualitas informasi yang diterima investor (Bai *et al.*, 2025). Perencanaan pajak yang efektif juga berkaitan dengan peningkatan stabilitas keuangan dan penurunan risiko perusahaan sehingga memperkuat respon positif pasar terhadap kebijakan perpajakan perusahaan (Gabrielli & Giulio, 2023; Wahyuda *et al.*, 2025). *Corporate tax avoidance* yang didukung oleh *tax planning*

yang baik akan meningkatkan kepercayaan investor sehingga memperkuat pengaruh positif terhadap *stock return*.

Berdasarkan penjabaran tersebut, maka dapat disusun hipotesis dari penelitian ini sebagai berikut:

H₂: *Tax planning* memperkuat pengaruh positif *corporate tax avoidance* terhadap *stock return*.