

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum

Fokus utama penelitian ini adalah entitas non-finansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode 2020-2024. Pemilihan sektor ini didasarkan pada keyakinan bahwa sistem pelaporan keuangan dan aturan perpajakan dapat menggambarkan fenomena kebijakan pajak serta nilai perusahaan dengan lebih tepat. Pemilihan sampel dilakukan menggunakan teknik *purposive sampling*, yang menetapkan kriteria tertentu seperti konsistensi dalam pendaftaran di bursa dan kelengkapan dalam publikasi laporan tahunan dan laporan keberlanjutan selama periode yang diteliti. Selain itu, perusahaan yang mengalami kerugian sebelum pajak serta yang tidak memiliki data lengkap variabel juga dihapus dari daftar akhir sampel untuk menjaga relevansi pengukuran.

Rancangan penelitian ini menggunakan *Tobin's Q* sebagai proksi untuk nilai perusahaan yaitu variabel dependen, sedangkan penghindaran pajak diukur melalui ETR (*Effective Tax Rate*) dan risiko pajak diukur melalui standar deviasi ETR (*Effective Tax Rate*) sebagai variabel independen. Disamping itu, untuk mengurangi bias dalam estimasi, disertakan pula sejumlah variabel pendukung yang meliputi *leverage*, *firmsize* (ukuran perusahaan), dan ROE (*Return On Equity*). Melalui penentuan kriteria, sample penelitian yang diperoleh adalah:

Tabel 4.1 Hasil Eliminasi Sampel Penelitian

Kriteria Sampel Penelitian	Jumlah
Perusahaan sektor properti atau <i>real estate</i> yang terdaftar di Buras Efek Indonesia (BEI) pada rentang tahun 2020-2024	92
Perusahaan dengan data penelitian tidak lengkap pada periode 2020-2024	(33)
Perusahaan yang merugi pada periode 2020-2024	(47)
Total perusahaan	12
Tahun penelitian	5
Jumlah data sampel observasi penelitian (12 x 5 tahun)	60

Sumber : Data diolah sendiri, 2026

Objek penelitian ini meliputi seluruh perusahaan pada sektor properti atau *real estate* yang tercatat secara keberlanjutan di BEI sepanjang periode pengamatan dari tahun 2020-2024. Dari populasi tersebut, terdapat 33 perusahaan yang dikeluarkan karena data penelitian tidak lengkap dan 47 perusahaan yang tidak laba pada data penelitian. Setelah seluruh proses penyaringan ini diperoleh 12 perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian, sehingga total observasi mencapai 60 untuk periode lima tahun.

4.2 Statistika Deskriptif

Statistika deskriptif merupakan digunakan untuk memberikan gambaran mengenai penyebaran dan sifat data penelitian melalui nilai terkecil, maksimum, rata-rata (mean), dan standar deviasi dari masing-masing variable independen dan variable dependen.

Tabel 4.2 Hasil Uji Statistika Deskriptif

	Tobin's q	ETR	ETR Vol	Lev	Size	ROE
Mean	0,374487	0,100862	0,565872	0,131289	29,30409	0,053730
Median	0,380517	0,040744	0,331108	0,137337	29,24703	0,053677
Maximum	0,635443	0,842704	4,327182	0,379499	31,96206	0,117447
Minimum	0,001965	0,0000602	0,099900	0,0000316	26,98097	0,001454
Std. Dev	0,148499	0,167558	0,697103	0,088012	1,698512	0,033390
Skewness	-0,932689	3,117342	3,391968	0,195122	0,055022	-0,021365
Kurtosis	4,013253	13,59389	16,95104	2,821137	1,485127	1,779540
Jarque-Bera	11,26579	377,7546	601,6330	0,460706	5,767372	3,728369
Probability	0,003578	0,000000	0,000000	0,794253	0,055928	0,155023
Sum	22,46924	6,051743	33,95231	7,877311	1758,245	3,223770
Sum Sq. Dev.	1,301059	1,656475	28,67123	0,457022	170,2117	0,065778
Observation	60	60	60	60	60	60

Sumber: Data diolah sendiri, 2026

Berdasarkan tabel diatas, penjelasan mengenai hasil statistik deskriptif dari setiap variable penelitian yaitu nilai perusahaan (Tobin's q), penghindaran pajak (ETR), risiko pajak (ETR_Vol), *leverage* (LEV), ukuran perusahaan (SIZE), dan ROE. Berikut merupakan penjelasan hasil, sebagai berikut :

Nilai perusahaan (Tobin's q) dengan sampel yang digunakan sejumlah 60 sampel, menghasilkan nilai minimum sebesar 0,001965226, nilai maksimum sebesar 0,6354428521, dan standar deviasi sebesar 0.1484986567. Nilai perusahaan yang rendah mengindikasi bahwa perusahaan belum mampu memperlihatkan kinerja yang baik dalam meningkatkan keuntungan pemegang saham melalui peningkatan nilai pasar perusahaan. Sebaliknya, nilai perusahaan yang tinggi mengindikasi bahwa perusahaan mampu mencerminkan performa unggul sehingga memperoleh penilaian positif dari investor. Nilai rata-rata yang lebih besar dibandingkan standar deviasi menunjukkan bahwa data nilai perusahaan memiliki t.ingkat penyebaran yang relatif rendah sehingga distribusi data dapat dikatakan cukup baik dan homogen.

Penghindaran pajak (ETR) dengan sampel yang digunakan sejumlah 60 sampel menghasilkan nilai minimum sebesar 0,0000602 nilai maksimum sebesar 0,842703941 nilai mean sebesar 0,100862378, dan standar deviasi sebesar 0,167558499. Nilai penghindaran pajak yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan cenderung memiliki tingkat penghindaran pajak yang rendah atau melaksanakan kewajiban perpajakannya secara lebih konservatif. Sebaliknya, nilai yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan melakukan strategi penghindaran pajak yang lebih besar untuk meminimalkan beban pajaknya. Nilai rata-rata yang lebih rendah dibandingkan standar deviasi menunjukkan bahwa data penghindaran pajak memiliki tingkat variasi yang cukup tinggi antar perusahaan sehingga penyebaran data cenderung heterogen.

Risiko pajak (ETR_Vol) dengan sampel yang digunakan sejumlah 60 sampel menghasilkan nilai minimum sebesar 0,09989997, nilai maksimum sebesar 4,32718204, nilai mean sebesar 0,56587177, standar deviasi sebesar 0,697103359. Nilai risiko pajak yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan memiliki ketidakpastian pajak yang relative rendah sehingga potensi sengketa atau koreksi pajak juga lebih kecil. Sebaliknya, nilai risiko pajak yang tinggi menunjukkan adanya tingkat ketidakpastian yang lebih besar terkait kebijakan dan praktik perpajakan perusahaan. Nilai rata-rata yang lebih rendah dibandingkan standar deviasi sebesar 0,697103359. Nilai risiko pajak yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan memiliki ketidakpastian pajak yang relatif rendah sehingga potensi sengketa atau koreksi pajak juga lebih kecil. Sebaliknya, nilai risiko pajak yang tinggi menunjukkan adanya tingkat

ketidakpastian yang lebih besar terkait kebijakan dan praktik perpajakan perusahaan. Nilai rata-rata yang lebih rendah dibandingkan standar deviasi menunjukkan bahwa data risiko pajak memiliki penyebaran yang cukup tinggi sehingga terdapat perbedaan tingkat risiko pajak yang besar antar perusahaan dalam sampel penelitian.

Leverage (LEV) dengan sampel yang digunakan sejumlah 60 sampel menghasilkan nilai minimum sebesar 0,0000316, nilai maksimum sebesar 0,379499141, nilai mean sebesar 0,13128851, dan standar deviasi sebesar 0,088012156. Nilai leverage yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan memiliki proporsi penggunaan utang yang relatif kecil dalam struktur pendanaannya. Sebaliknya, nilai leverage yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan utang untuk membiayai aktivitas operasional maupun investasinya. Nilai rata-rata yang lebih tinggi dibandingkan standar deviasi menunjukkan bahwa data leverage memiliki penyebaran yang relatif rendah sehingga data cenderung lebih homogen.

Ukuran perusahaan (SIZE) dengan sampel yang digunakan sejumlah 60 sampel menghasilkan nilai minimum sebesar 26,98096608, nilai maksimum sebesar 31,96206159, nilai mean sebesar 29,30409033, dan standar deviasi sebesar 1,698512388. Nilai ukuran perusahaan yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan memiliki total aset yang relatif lebih kecil dibandingkan perusahaan lainnya dalam sampel penelitian. Sebaliknya, nilai ukuran perusahaan yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki total aset yang lebih besar sehingga mencerminkan skala perusahaan yang lebih besar.

Nilai rata-rata yang lebih tinggi dibandingkan standar deviasi menunjukkan bahwa data ukuran perusahaan memiliki tingkat penyebaran yang relatif rendah dan distribusi data dapat dikatakan cukup baik.

ROE dengan sampel yang digunakan sejumlah 60 sampel menghasilkan nilai minimum sebesar 0,001454231, nilai maksimum sebesar 0,117447005, nilai mean sebesar 0,053729504, dan standar deviasi sebesar 0,033389898. Nilai ROE yang rendah menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari modal yang dimiliki pemegang saham masih relatif rendah. Sebaliknya, nilai ROE yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengelola modal pemegang saham secara efektif untuk menghasilkan laba yang lebih besar. Nilai rata-rata yang lebih tinggi dibandingkan standar deviasi menunjukkan bahwa data profitabilitas memiliki tingkat penyebaran yang relatif rendah sehingga distribusi data tergolong cukup baik dan homogen.

4.3 Hasil Analisis Data

4.3.1 Estimasi Model Regresi Data Panel

Regresi data panel memiliki tiga model analisis yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Setiap model memiliki kelebihan dan kelemahan masing-masing pemilihan model tergantung pada asumsi yang dapat digunakan oleh peneliti serta terpenuhinya persyaratan pengolahan data statistik yang tepat. Oleh karena itu, langkah awal yang harus dilakukan adalah memilih satu diantara ketiga model yang tersedia.

4.3.1.1 Common Effect Model (CEM)

CEM sebagai model data panel yang paling sederhana karena hanya menggabungkan data *cross section* dan *time series*, tidak mempertimbangkan perbedaan karakteristik antar perusahaan maupun antar periode. Diestimasi menggunakan metode *Ordinary Least Squares* (OLS), hasil pengujian CEM dalam penelitian ini sebagai berikut :

Tabel 4.3 Hasil Regresi Data Panel Common Effect Model (CEM)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0,011425	0,351420	-0,032511	0,9742
ETR	0,211124	0,101118	2,087903	0,0415
ETR_Vol	0,064391	0,021877	2,943260	0,0048
LEV	1,001783	0,213508	4,692009	0,0000
SIZE	0,006421	0,012989	0,494292	0,6231
ROE	0,158404	0,585702	0,270452	0,7878

Sumber: Data diolah sendiri, 2026

Berdasarkan hasil pengujian menggunakan CEM, diperoleh nilai konstanta sebesar -0,011425 dengan tingkat probabilitas sebesar 0,9742. Selain itu, nilai Adjusted R-Squared sebesar 0,450969 menunjukkan bahwa variabel penghindaran pajak, risiko pajak, *leverage*, ukuran perusahaan, dan profitabilitas mampu menjelaskan variasi nilai perusahaan sebesar 45,10%, sedangkan sisanya sebesar 54,90% dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian. Adapun interpretasi masing-masing variabel dijelaskan sebagai berikut.

4.3.1.2 *Fixed Effect Model (FEM)*

FEM sebagai model data panel yang mempertimbangkan perbedaan karakteristik antar entitas, melalui perbedaan *intercept* yang berbeda-beda pada setiap perusahaan, hasil pengujian FEM dalam penelitian ini sebagai berikut :

Tabel 4.4 Hasil Regresi Data Panel Fixed Effect Model (FEM)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2,117816	1,532977	-1,3815051	0,1743
ETR	0,048005	0,051522	0,931725	0,3567
ETR_Vol	0,017622	0,009388	1,877052	0,0673
LEV	0,511819	0,133306	3,839413	0,0004
SIZE	0,083042	0,052749	1,574287	0,1228
ROE	-0,431179	0,306971	-1,404625	0,1673

Sumber: Data diolah sendiri, 2026

Berdasarkan hasil regresi menggunakan FEM, diperoleh nilai konstanta sebesar -2,117816 dengan nilai probabilitas sebesar 0,1743. Persamaan regresi menunjukkan nilai Adjusted R-Squared sebesar 0,968196, yang berarti bahwa variabel penghindaran pajak, risiko pajak, *leverage*, ukuran perusahaan, dan profitabilitas mampu menjelaskan variasi nilai perusahaan sebesar 96,82%, sedangkan sisanya sebesar 3,18% dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian. Selain itu, nilai $Prob(F\text{-statistic})$ sebesar 0,000000 menunjukkan bahwa model regresi secara simultan layak digunakan untuk menjelaskan pengaruh variabel independent terhadap nilai perusahaan.

4.3.1.3 *Random Effect Model (REM)*

REM sebagai model data panel yang mengasumsikan adanya perbedaan karakteristik antar perusahaan, yang tergambar dalam komponen eror. Model ini mempertimbangkan perbedaan antar perusahaan tanpa menggunakan variable dummy seperti pada FEM, hasil pengujian REM dalam penelitian sebagai berikut :

Tabel 4.5 Hasil Regresi Data Panel Random Effect Model (REM)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0,532980	0,645604	-0,825553	0,4127
ETR	0,071392	0,048902	1,459890	0,1501
ETR_Vol	0,018938	0,009187	2,061351	0,0441
LEV	0,546509	0,130119	4,200078	0,0001
SIZE	0,028380	0,022288	1,273350	0,2083
ROE	-0,257818	0,259054	-0,995228	0,3241

Sumber: Data diolah sendiri, 2026

Berdasarkan hasil regresi menggunakan REM, diperoleh nilai konstanta sebesar -0,532980. Persamaan regresi menunjukkan nilai Adjusted R-Squared sebesar 0,281677, yang berarti bahwa variabel penghindaran pajak, risiko pajak, *leverage*, ukuran perusahaan, dan profitabilitas mampu menjelaskan variasi nilai perusahaan sebesar 28,17%, sedangkan sisanya sebesar 71,83% dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian. Selain itu, nilai Prob(*F-statistic*) sebesar 0,000303 menunjukkan bahwa model regresi secara keseluruhan signifikan, sehingga model layak digunakan untuk

menjelaskan pengaruh variabel independen terhadap nilai perusahaan.

4.3.2 Pengujian Model Regresi Data Panel

Pengujian estimasi model regresi data panel diatas maka diperoleh ketiga model regresi, selanjutnya dilakukan pemilihan model regresi dengan cara melakukan uji chow, uji hausman, dan uji lagrange multiplier.

4.3.2.1 Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk memilih variabel terbaik antara CEM dan FEM, pada uji chow keputusan diambil dengan kriteria jika nilai probabilitas (Prob) kurang dari 0,05 maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Dengan demikian model yang terpilih sehingga adalah FEM, sebaliknya jika nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 H_0 diterima dan model yang dipilih adalah CEM.

Tabel 4.6 Hasil Pengujian Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	80.835.330	-11,43	0.0000
Cross-section Chi-square	184.580.104	11	0.0000

Sumber: Data diolah sendiri, 2026

Berdasarkan hasil uji chow diperoleh nilai probabilitas *Cross-section F* sebesar 0,0000 dan nilai probabilitas *Cross-section Chi-square* sebesar 0,0000. Karena nilai probabilitas tersebut lebih kecil dari tingkat signifikan 0,05 ($0,0000 < 0,05$),

maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Dengan demikian, model yang lebih tepat digunakan adalah FEM dibandingkan CEM.

4.3.2.2 Uji Hausman

Pemilihan model estimasi antara FEM dan REM dengan menguji Hausman tes, tujuan dari pengujian Uji Hausman adalah untuk menentukan apakah model estimasi FEM yang tepat dalam membentuk model regresi.

Tabel 4.7 Hasil Pengujian Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	3.634.908	5	0,6031

Sumber: Data diolah sendiri, 2026

Berdasarkan hasil pengujian model data panel, uji chow memutuskan bahwa FEM lebih baik daripada CEM karena nilai probabilitas sebesar $0,0000 < 0,05$. Selanjutnya, hasil uji hausman menunjukkan nilai probabilitas sebesar $0,6031 > 0,05$ sehingga REM lebih baik dibandingkan FEM. Dengan demikian, REM ditetapkan sebagai model regresi data panel terbaik yang digunakan dalam penelitian ini.

4.3.2.3 Uji Lagrange Multiplier

Uji Lagrange Multiplier (LM) digunakan untuk menentukan model terbaik antara CEM dan REM, pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai probabilitas *Breusch-Pagan* dengan tingkat signifikansi 5% (0,05). Jika nilai probabilitas

dibawah 0,05 maka REM menjadi model pilihan, sebaliknya jika nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 maka model yang dipilih adalah CEM.

Tabel 4.8 Hasil Pengujian Uji Lagrange Multiplier

	Cross-section	Test Hypothesis Time	Both
Breusch-Pagan	94,72722 (0,0000)	2,141618 (0,1434)	96,86884 (0,0000)
Honda	9,732791 (0,0000)	-1,463427 (0,9283)	5,847323 (0,0000)
King-Wu	9,732791 (0,0000)	-1,463427 (0,9283)	3,772788 (0,0001)
Standardized Honda	12,58024 (0,0000)	-12,97922 (0,9028)	4,135611 (0,0000)
Standardized King-Wu	12,58024 (0,0000)	-1,297922 (0,9028)	1,803490 (0,0357)
Gourieroux, et al.	--	--	94,72722 (0,0000)

Sumber: Data diolah sendiri, 2026

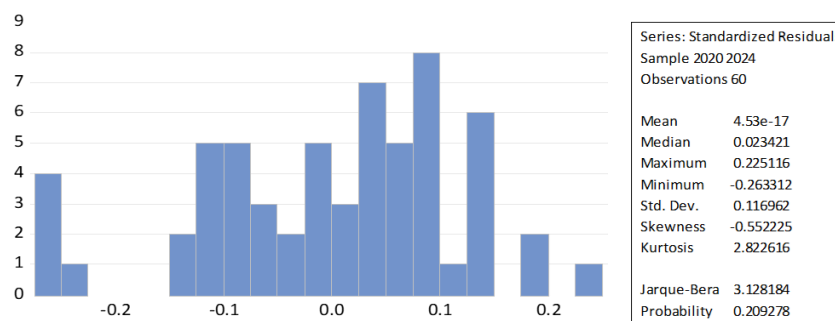
Berdasarkan hasil uji lagrange multiplier diperoleh nilai probabilitas *Breusch-Pagan* pada *Cross-section* sebesar 0,0000. Nilai tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 ($0,0000 < 0,05$), sehingga H_0 ditolak dan H_1 diterima. Dengan demikian, model yang lebih tepat digunakan adalah REM dibandingkan CEM. Hasil ini menunjukkan bahwa terdapat efek individual (*cross-section effect*) yang signifikan pada data panel sehingga penggunaan REM lebih mampu menjelaskan variasi data dibandingkan CEM.

4.3.3 Uji Asumsi Klasik

4.3.3.1 Uji Normalitas

Uji Normalitas bertujuan untuk menilai apakah data residual dalam model regresi berdistribusi normal atau tidak, dalam penelitian ini pengujian normalitas dilakukan dengan menggunakan uji *Jarque-Bera*. Kriteria pengambilan keputusan yang digunakan adalah apabila nilai probabilitas (Prob) melebihi 0,05 maka data residual dinyatakan berdistribusi normal sebaliknya, apabila nilai probabilitas berada di bawah 0,05 maka data residual tidak berdistribusi normal.

Gambar 4.1 Hasil Pengujian Uji Normalitas



Sumber: Data diolah sendiri, 2026

Berdasarkan hasil uji normalitas, diperoleh nilai *Jarque-Bera* sebesar 3,128184 dengan nilai probabilitas (*Probability*) sebesar 0,209278. Nilai probabilitas tersebut lebih besar dibandingkan tingkat signifikan 0,05 ($0,209278 > 0,05$), sehingga dapat disimpulkan bahwa data residual dalam regresi

berdistribusi normal. Dengan demikian, model regresi yang digunakan telah memenuhi asumsi normalitas.

4.3.3.2 Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk mengidentifikasi adanya hubungan atau korelasi antar variabel independen dalam model regresi, pada penelitian ini uji multikolinearitas dilakukan dengan cara memeriksa nilai korelasi diantara variabel independen. Apabila nilai korelasi antar variabel independen kurang dari 0,95 maka model regresi dinyatakan bebas dari multikolinearitas.

Tabel 4.9 Hasil Pengujian Uji Multikolinearitas

	ETR	ETR.Vol	LEV	FSIZE	ROE
ETR	1,000000	-0,105262	0,065681	-0,318658	-0,452472
ETR.Vol	-0,105262	1,000000	-0,106386	-0,104102	-0,232582
SIZE	-0,318658	-0,104102	0,553996	1,000000	0,529469
ROE	-0,452472	-0,232582	0,055235	0,529469	1,000000

Sumbe: Data diolah sendiri, 2026

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa tidak terdapat nilai korelasi yang melebihi 0,95 antar variabel independen. Adapun nilai koefisien korelasi antar variabel independen adalah sebagai berikut:

1. Koefisien korelasi antara penghindaran pajak (ETR) dengan risiko pajak (ETR_Vol) sebesar $-0,105262 < 0,95$.

2. Koefisien korelasi antara penghindaran pajak (ETR) dengan *leverage* (LEV) sebesar $0,065681 < 0,95$.
3. Koefisien korelasi antara penghindaran pajak (ETR) dengan ukuran perusahaan (SIZE) sebesar $-0,318658 < 0,95$.
4. Koefisien korelasi antara penghindaran pajak (ETR) dengan ROE sebesar $-0,452472 < 0,95$.
5. Koefisien korelasi antara risiko pajak (ETR_Vol) dengan *leverage* (LEV) sebesar $-0,106386 < 0,95$.
6. Koefisien korelasi antara risiko pajak (ETR_Vol) dengan ukuran perusahaan (SIZE) sebesar $-0,104102 < 0,95$.
7. Koefisien korelasi antara risiko pajak (ETR_Vol) dengan ROE sebesar $-0,232582 < 0,95$.
8. Koefisien korelasi antara *leverage* (LEV) dengan ukuran perusahaan (SIZE) sebesar $0,553996 < 0,95$.
9. Koefisien korelasi antara *leverage* (LEV) dengan ROE sebesar $0,055235 < 0,95$.
10. Koefisien korelasi antara ukuran perusahaan (SIZE) dengan ROE sebesar $0,529469 < 0,95$.

Dengan demikian, seluruh nilai korelasi antar variabel independen berada di bawah 0,95 maka dapat disimpulkan bahwa model penelitian ini tidak menunjukkan gejala multikolinearitas.

4.3.3.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians residual antar pengamatan dalam model regresi, penelitian ini menggunakan uji glesjer untuk mendeteksi gejala heteroskedastisitas. Model regresi dinyatakan tidak mengalami heteroskedastisitas apabila nilai probabilitas (Prob) lebih besar dari 0,05. Sebaliknya, jika nilai probabilitas (Prob) kurang dari 0,05 maka model regresi menunjukkan adanya gejala heteroskedastisitas.

Tabel 4.10 Hasil Pengujian Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0,230866	0,215539	1,071114	0,2889
ETR	-0,004228	0,037100	-0,113973	0,9097
ETR_Vol	-0,000314	0,006871	0,045660	0,9637
LEV	-0,088766	0,093710	-0,947233	0,3477
SIZE	-0,003849	0,007625	-0,504697	0,6158
ROE	-0,224722	0,19217	-1,169391	0,2474

Sumber : Data diolah sendiri, 2026

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas pada tabel di atas, maka dapat diketahui bahwa:

1. Nilai probabilitas penghindaran pajak (ETR) sebesar $0,9097 > 0,05$.
2. Nilai probabilitas risiko pajak (ETR_Vol) sebesar $0,9637 > 0,05$.
3. Nilai probabilitas *leverage* (LEV) sebesar $0,3477 > 0,05$.

4. Nilai probabilitas ukuran perusahaan (SIZE) sebesar $0,6158 > 0,05$.
5. Nilai probabilitas ROE sebesar $0,2474 > 0,05$.

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan seluruh variabel independen menghasilkan nilai probabilitas lebih besar dari 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa varians residual bersifat konstan pada setiap pengamatan, oleh karena itu model penelitian ini dinyatakan bebas heteroskedastisitas dan dapat digunakan untuk pengujian selanjutnya.

4.3.3.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan dilakukan untuk mengidentifikasi adanya korelasi antara residual pada periode yang berbeda dalam model regresi. Setelah model REM ditetapkan sebagai model terbaik, dilakukan koreksi white periode (*Cross-section Cluster*) *Standard Errors and Covariance* untuk memperoleh estimasi yang lebih robust terhadap kemungkinan adanya heteroskedastisitas dan autokorelasi.

Tabel 4.11 Hasil Pengujian Uji Autokorelasi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0,532980	0,824718	-0,646258	0,5314
ETR	0,071392	0,025774	2,769919	0,0182
ETR_Vol	0,018938	0,007496	2,526397	0,0282
LEV	0,546509	0,222252	2,458956	0,0317
SIZE	0,028380	0,027424	1,034871	0,3229
ROE	-0,257818	0,269338	-0,957228	0,3590
Weighted Statistics				
R-squared	0,342552	Mean dependent var		0,032776
Adjusted R-squared	0,281677	S.D. dependent var		0,030849
S.E. of regression	0,026146	Sum squared resid		0,036915
F-statistic	5,627144	Durbin-Watson stat		0,842445
Prob(F-statistic)	0,000303			

Sumber : Data diolah sendiri, 2026

Menurut (Gujarati & Porter, 2009), pada regresi data panel dapat terjadi heteroskedastisitas dan autokorelasi yang menyebabkan hasil estimasi menjadi kurang akurat. Oleh karena itu, dilakukan koreksi menggunakan White Period (*Cross-section Cluster*) *Standard Errors and Covariance* untuk menghasilkan estimasi yang lebih robust.

Berdasarkan hasil pengujian setelah koreksi white period, variabel penghindaran pajak memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0182, risiko pajak sebesar 0,0282, dan *leverage* sebesar 0,0317. Nilai probabilitas ketiga variabel tersebut lebih kecil dari 0,05 sehingga berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, ukuran perusahaan dan ROE memiliki nilai probabilitas masing-masing sebesar 0,3229 dan 0,3590 yang lebih besar dari 0,05 sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, penelitian ini

menggunakan hasil REM yang telah dikoreksi dengan white period karena menghasilkan estimasi yang lebih reliabel untuk pengujian hipotesis.

4.3.4 Analisis Regresi Data Panel

Analisis regresi data panel dilakukan untuk mengetahui pengaruh penghindaran pajak, risiko pajak, *leverage*, ukuran perusahaan, dan ROE terhadap nilai perusahaan. Setelah REM ditetapkan sebagai model terbaik dan dilakukan koreksi white periode (*Cross-section Cluster Standard Errors and Covariance*). Berdasarkan hasil estimasi regresi data panel, diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

Tabel 4.12 Analisis Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0,532980	0,824718	-0,646258	0,5314
ETR	0,071392	0,025774	2,769919	0,0182
ETR_Vol	0,018938	0,007496	2,526397	0,0282
LEV	0,546509	0,222252	2,458956	0,0317
SIZE	0,028380	0,027424	1,034871	0,3229
ROE	-0,257818	0,269338	-0,957228	0,3590

Sumber: Data diolah sendiri, 2026

$$\text{Tobin's } Q = -0,53 + 0,071 \text{ ETR} + 0,019 \text{ ETR_Vol} + 0,547 \text{ LEV} + 0,028 \text{ SIZE} - 0,258 \text{ ROE} + e$$

Dari persamaan regresi tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta sebesar -0,532980 menunjukkan bahwa apabila seluruh variabel independen dianggap konstan, maka nilai perusahaan sebesar -0,532980.

2. Koefisien ETR sebesar 0,071392 bernilai positif, yang menunjukkan bahwa ETR memiliki hubungan searah dengan nilai perusahaan. Semakin tinggi ETR, maka nilai perusahaan cenderung meningkat.
3. Koefisien risiko pajak (ETR_Vol) sebesar 0,018938 bernilai positif, yang menunjukkan bahwa risiko pajak memiliki hubungan searah dengan nilai perusahaan. Apabila risiko pajak (ETR_Vol) meningkat, maka nilai perusahaan juga cenderung meningkat, dengan asumsi variabel lain tetap.
4. Koefisien *leverage* (LEV) sebesar 0,546509 bernilai positif, yang menunjukkan bahwa leverage memiliki hubungan searah dengan nilai perusahaan. Semakin tinggi *leverage*, maka nilai perusahaan juga cenderung meningkat dengan asumsi variabel lain tetap.
5. Koefisien ukuran perusahaan (SIZE) sebesar 0,028380 bernilai positif, yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki hubungan searah dengan nilai perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan, maka nilai perusahaan cenderung meningkat.
6. Koefisien (ROE) sebesar -0,257818 bernilai negatif, yang menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki hubungan berlawanan arah dengan nilai perusahaan. Semakin tinggi ROE, maka nilai perusahaan cenderung menurun.

4.3.4.1 Uji Simultan (F)

Uji F bertujuan untuk menguji apakah seluruh variabel independen yang digunakan dalam penelitian secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen, selain itu uji F digunakan untuk mengetahui kelayakan model regresi yang digunakan dalam penelitian. Dasar pengambilan keputusan pada uji F adalah apabila nilai probabilitas *F-statistic* kurang dari 0,05 maka variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Tabel 4.13 Hasil Pengujian Uji Simultan F

R-squared	0,342552	Mean dependent var	0,032776
Adjusted R-squared	0,281677	S.D. dependent var	0,030849
S.E. of regression	0,026146	Sum squared resid	0,036915
F-statistic	5,627144	Durbin-Watson stat	0,84244495
Prob(F-statistic)	0,000303		
Unweighted Statistics			
R-squared	0,379639	Mean dependent var	0,374487
Sum squared resid	0,807126	Durbin-Watson stat	0,038531

Sumber: Data diolah sendiri, 2026

Berdasarkan hasil pengujian Random Effect Model (REM) dengan white period (*Cross-section Cluster*) *Standard Errors and Covariance* diperoleh nilai Prob(*F-statistic*) sebesar 0,000303. Karena nilai probabilitas tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 ($0,000303 < 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa variabel penghindaran pajak (ETR), risiko pajak (ETR_Vol), *leverage* (LEV), ukuran perusahaan (SIZE), dan

ROE secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin's q).

4.3.4.2 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (Adjusted R^2) untuk mengukur seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen, koefisien determinasi memiliki nilai antara 0 dan 1. Semakin besar nilai Adjusted R^2 , maka semakin besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen.

Tabel 4.14 Hasil Pengujian Uji Koefisien Determinasi R^2

R-squared	0,342552	Mean dependent var	0,032776
Adjusted R-squared	0,281677	S.D. dependent var	0,030849
S.E. of regression	0,026146	Sum squared resid	0,036915
F-statistic	5,627144	Durbin-Watson stat	0,84244495
Prob(F-statistic)	0,000303		
Unweighted Statistics			
R-squared	0,379639	Mean dependent var	0,374487
Sum squared resid	0,807126	Durbin-Watson stat	0,038531

Sumber: Data diolah sendiri, 2026

Berdasarkan hasil pengujian REM dengan white period (*Cross-section Cluster*) *Standard Errors and Covariance* diperoleh nilai Adjusted R-squared sebesar 0,281677. Hal ini menunjukkan bahwa variabel penghindaran pajak (ETR), risiko pajak (ETR_Vol), *leverage* (LEV), ukuran perusahaan (SIZE), dan ROE mampu menjelaskan variasi nilai perusahaan (Tobin's q) sebesar 28,17%. Sedangkan sisanya sebesar 71,83% dijelaskan

oleh variabel lain di luar model penelitian yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

4.3.4.3 Uji Parsial (t)

Pengujian hasil regresi dilakukan melalui uji statistik t. Uji t tersebut adalah mengetahui pengaruh setiap variabel independen, yaitu penghindaran pajak (ETR), risiko pajak (ETR_Vol), *leverage* (LEV), ukuran perusahaan (SIZE), dan ROE terhadap nilai perusahaan (Tobin's q). pengaruh signifikan variabel independen terhadap variabel dependen ditentukan melalui kriteria, jika nilai probabilitas (Prob.) lebih kecil dari 0,05 maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, dengan demikian variabel independen memberikan pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Sebaliknya, jika nilai probabilitas (Prob.) lebih besar dari 0,05 maka H_0 diterima dan H_1 ditolak, yang menandakan tidak adanya pengaruh signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen.

Tabel 4.15 Hasil Pengujian Uji Parsial (t)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0,532980	0,824718	-0,646258	0,5314
ETR	0,071392	0,025774	2,769919	0,0182
ETR_Vol	0,018938	0,007496	2,526397	0,0282
LEV	0,546509	0,222252	2,458956	0,0317
SIZE	0,028380	0,027424	1,034871	0,3229
ROE	-0,257818	0,269338	-0,957228	0,3590

Sumber: Data diolah sendiri, 2026

Berdasarkan hasil pengujian REM dengan white period (*Cross-section Cluster*) *Standard Errors and Covariance* pada diketahui bahwa:

1. ETR berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Prob. $0,0182 < 0,05$).
2. ETR_Vol berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Prob. $0,0282 < 0,05$).
3. LEV berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Prob. $0,0317 < 0,05$).
4. SIZE tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Prob. $0,3229 > 0,05$).
5. ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Prob. $0,3590 > 0,05$).

4.4 Interpretasi Hasil dan Pembahasan

4.4.1 Pengaruh Penghindaran Pajak Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji t menggunakan *Random Effect Model* (REM) yang telah dikoreksi dengan white period, variabel ETR memiliki koefisien sebesar 0,071392 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0182. Nilai probabilitas tersebut lebih kecil dari 0,05 sehingga menunjukkan bahwa ETR berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Karena ETR merupakan proksi penghindaran pajak yang memiliki hubungan terbalik, maka hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi ETR atau semakin rendah tingkat penghindaran

pajak, maka nilai perusahaan cenderung meningkat. Dengan demikian, hipotesis pertama yang menyatakan bahwa penghindaran pajak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan diterima.

Menurut teori agensi yang dikemukakan oleh (Jensen & Meckling, 1976), manajemen sebagai agen memiliki kewenangan dalam mengelola sumber daya perusahaan untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Dalam konteks perpajakan, keputusan manajemen dalam mengelola beban pajak akan memengaruhi kinerja perusahaan dan nilai yang diterima pemegang saham. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pembayaran pajak yang lebih tinggi atau tingkat penghindaran pajak yang lebih rendah memperoleh penilaian yang lebih baik dari investor karena dianggap memiliki risiko perpajakan yang lebih rendah.

Penelitian ini juga dapat dijelaskan melalui teori sinyal yang dikemukakan oleh (Spence, 1973). Informasi mengenai tingkat pembayaran pajak perusahaan dapat menjadi sinyal bagi investor dalam menilai kualitas perusahaan. Tingginya nilai ETR memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki tingkat kepatuhan perpajakan yang baik dan risiko sengketa pajak yang relatif rendah. Sinyal positif tersebut meningkatkan kepercayaan investor sehingga berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh F. Irawan dan Turwanto (2020), serta penelitian Puspitasari dan Febriani (2024) yang menemukan bahwa aktivitas perpajakan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Investor cenderung memberikan penilaian positif kepada perusahaan yang mampu mengelola kewajiban perpajakannya secara efektif dan tetap berada dalam batas ketentuan perpajakan yang berlaku.

4.4.2 Pengaruh Risiko Pajak Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji t menggunakan *Random Effect Model* (REM) yang telah dikoreksi dengan White Period, variabel risiko pajak yang diprosikan dengan ETR *Volatility* memiliki koefisien sebesar 0,018938 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0282. Nilai probabilitas tersebut lebih kecil dari 0,05 sehingga menunjukkan bahwa risiko pajak berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis kedua yang menyatakan bahwa risiko pajak berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan ditolak.

Berdasarkan teori agensi menurut (Jensen & Meckling, 1976), risiko pajak merupakan konsekuensi dari keputusan manajemen dalam menjalankan strategi perpajakan perusahaan, manajemen berupaya mengoptimalkan keuntungan perusahaan melalui pengelolaan pajak. Namun, strategi tersebut dapat menimbulkan ketidakpastian di masa mendatang. Dalam penelitian ini, risiko pajak yang dimiliki perusahaan tampaknya masih berada dalam tingkat yang dapat dikendalikan

sehingga tidak menimbulkan kekhawatiran bagi investor dan tidak mengurangi nilai perusahaan.

Penelitian pada teori sinyal menurut (Spence, 1973), risiko pajak yang dapat dikelola dengan baik memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki kemampuan manajemen yang baik dalam mengelola kewajiban perpajakannya. Investor menafsirkan kondisi tersebut sebagai indikasi bahwa perusahaan mampu mengendalikan risiko yang dihadapi dan tetap menjaga stabilitas kinerjanya. Sinyal tersebut meningkatkan kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Irawan dan Turwanto (2020) yang menemukan bahwa risiko pajak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa investor tidak selalu memandang risiko pajak sebagai faktor yang merugikan perusahaan. Risiko pajak yang masih dapat dikelola dengan baik justru dapat dipersepsikan sebagai bagian dari strategi perusahaan dalam meningkatkan efisiensi dan kinerja perusahaan.

Implikasi dari hasil penelitian ini adalah perusahaan perlu mengelola risiko pajak secara efektif agar tetap berada dalam tingkat yang dapat diterima oleh investor. Pengelolaan risiko pajak yang efektif dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap kemampuan perusahaan

dalam mempertahankan stabilitas keuangan serta meningkatkan nilai perusahaan secara berkelanjutan.