

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum

Penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2024 sebagai objek penelitian. Pemilihan sektor manufaktur didasarkan pada kontribusinya yang besar terhadap perekonomian Indonesia serta karakteristik operasional perusahaan yang kompleks sehingga relevan untuk menguji hubungan antara manajemen pajak, risiko pajak, dan risiko perusahaan. Selain itu, perusahaan manufaktur secara konsisten menerbitkan laporan keuangan tahunan sehingga memudahkan peneliti dalam memperoleh data yang dibutuhkan.

Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dalam menentukan sampel penelitian. Proses pemilihan sampel dilakukan berdasarkan beberapa kriteria yang telah ditentukan agar data yang digunakan sesuai dengan kebutuhan penelitian. Kriteria tersebut meliputi perusahaan manufaktur yang terdaftar secara berturut-turut di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2024, menerbitkan laporan keuangan tahunan secara lengkap, serta memiliki data harga saham penutupan bulanan yang tersedia selama periode penelitian.

Berdasarkan proses seleksi sampel yang telah dilakukan, diperoleh 84 perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian dengan total observasi sebanyak 336 data pengamatan. Data penelitian diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan dan data harga saham penutupan bulanan melalui *Bloomberg Terminal Laboratory* FEB Universitas Diponegoro.

Tabel 4. 1 Penentuan Sampel Penelitian

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2024	345
2	Perusahaan manufaktur yang tidak menerbitkan laporan keuangan tahunan secara lengkap dan berturut-turut selama periode penelitian	(136)
3	Perusahaan yang tidak memiliki data harga saham penutupan bulanan selama periode penelitian	(125)
Total perusahaan sampel		84
Jumlah observasi penelitian (84×4 tahun)		336

Sumber: Data diolah penulis

4.2 Statistika Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran mengenai karakteristik data penelitian melalui nilai minimum, maksimum, rata-rata (mean), dan standar deviasi dari setiap variabel penelitian. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi risiko perusahaan (VOL_RETURN), manajemen pajak (ETR), variabel interaksi antara manajemen pajak dan risiko pajak (ETR*VOL_ETR), *leverage* (DAR), dan ukuran perusahaan (SIZE).

Tabel 4. 2 Hasil Uji Statistik Deskriptif

	VOL_RETURN	ETR	ETR*VOL_ETR	DAR	SIZE
Mean	0,09565	0,22248	1,03781	0,34039	29,29984
Minimum	0,01337	0,01470	0,00982	0,03266	25,16100
Maximum	0,47368	0,46590	24,93318	0,86606	33,78663
Std. Dev	0,06460	0,05577	2,08292	0,17502	1,65534

Sumber: Output EViews 12 (diolah penulis)

Risiko perusahaan (VOL_RETURN) memiliki nilai minimum sebesar 0,013374 dan nilai maksimum sebesar 0,473680. Nilai rata-rata risiko perusahaan

sebesar 0,095649 menunjukkan tingkat volatilitas *return* saham perusahaan manufaktur selama periode penelitian. Sementara itu, nilai standar deviasi sebesar 0,064601 menunjukkan bahwa penyebaran data risiko perusahaan relatif rendah karena nilai standar deviasi lebih kecil dibandingkan nilai rata-ratanya.

Manajemen pajak (ETR) memiliki nilai minimum sebesar 0,014700 dan nilai maksimum sebesar 0,465900. Nilai rata-rata manajemen pajak sebesar 0,222481 menunjukkan tingkat pembayaran pajak perusahaan dibandingkan laba sebelum pajak selama periode penelitian. Nilai standar deviasi sebesar 0,055765 menunjukkan bahwa variasi praktik manajemen pajak antarperusahaan manufaktur cenderung rendah.

Variabel interaksi antara manajemen pajak dan risiko pajak (ETR*VOL_ETR) memiliki nilai minimum sebesar 0,009816 dan nilai maksimum sebesar 24,93318. Nilai rata-rata variabel interaksi sebesar 1,037806 dengan nilai standar deviasi sebesar 2,082917. Nilai standar deviasi yang lebih besar dibandingkan nilai rata-rata menunjukkan bahwa variabel interaksi memiliki variasi data yang cukup tinggi antarperusahaan.

Leverage (DAR) memiliki nilai minimum sebesar 0,032661 dan nilai maksimum sebesar 0,866058. Nilai rata-rata *leverage* sebesar 0,340393 menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur dalam penelitian menggunakan utang sebagai salah satu sumber pendanaan perusahaan. Nilai standar deviasi sebesar 0,175019 menunjukkan bahwa penyebaran data *leverage* relatif rendah.

Ukuran perusahaan (SIZE) memiliki nilai minimum sebesar 25,16100 dan nilai maksimum sebesar 33,78663. Nilai rata-rata ukuran perusahaan sebesar

29,29984 menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan dalam penelitian memiliki ukuran perusahaan yang relatif besar. Nilai standar deviasi sebesar 1,655341 menunjukkan bahwa variasi ukuran perusahaan dalam penelitian relatif rendah.

4.3 Analisis Data

4.3.1 Pemilihan Model Regresi Data Panel

Penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel untuk menguji pengaruh manajemen pajak terhadap risiko perusahaan dengan risiko pajak sebagai variabel moderasi. Pemilihan model regresi data panel dilakukan melalui uji Chow dan uji Hausman untuk memperoleh model yang paling sesuai dengan karakteristik data penelitian.

4.3.1.1 Common Effect Model (CEM)

Common Effect Model (CEM) merupakan model regresi data panel yang menggabungkan seluruh data tanpa memperhatikan perbedaan karakteristik antarperusahaan maupun periode waktu. Hasil estimasi *Common Effect Model* (CEM) disajikan sebagai berikut.

Tabel 4. 3 Hasil Common Effect Model (CEM)

Keterangan	Nilai
R-squared	0,060255
Adjusted R-squared	0,051764
F-statistic	7,095834
Prob(F-statistic)	0,000124

Sumber: Output EViews 12 (diolah penulis)

Berdasarkan hasil *Common Effect Model* (CEM), diperoleh nilai Adjusted R-squared sebesar 0,051764. Nilai tersebut menunjukkan bahwa variabel

independen dalam model mampu menjelaskan variasi risiko perusahaan sebesar 5,18%, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian. Selain itu, nilai Prob(F-statistic) sebesar 0,000124 menunjukkan bahwa model regresi secara simultan berpengaruh signifikan terhadap risiko perusahaan.

4.3.1.2 Fixed Effect Model (FEM)

Fixed Effect Model (FEM) merupakan model regresi data panel yang memperhitungkan adanya perbedaan karakteristik pada masing-masing perusahaan. Hasil estimasi *Fixed Effect Model* (FEM) disajikan sebagai berikut.

Tabel 4. 4 Hasil Fixed Effect Model (FEM)

Keterangan	Nilai
R-squared	0,953773
Adjusted R-squared	0,937807
F-statistic	5,973787
Prob(F-statistic)	0,000000

Sumber: Output EViews 12 (diolah penulis)

Berdasarkan hasil *Fixed Effect Model* (FEM), diperoleh nilai Adjusted R-squared sebesar 0,937807. Nilai tersebut menunjukkan bahwa variabel independen dalam model mampu menjelaskan variasi risiko perusahaan sebesar 93,78%, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian. Selain itu, nilai Prob(F-statistic) sebesar 0,000000 menunjukkan bahwa model regresi secara simultan berpengaruh signifikan terhadap risiko perusahaan.

4.3.1.3 Random Effect Model (REM)

Random Effect Model (REM) merupakan model regresi data panel yang mengasumsikan bahwa perbedaan karakteristik antarperusahaan bersifat acak dan

dimasukkan ke dalam komponen error. Hasil estimasi *Random Effect Model* (REM) disajikan sebagai berikut.

Tabel 4. 5 Hasil Random Effect Model (REM)

Keterangan	Nilai
R-squared	0,028099
Adjusted R-squared	0,019316
F-statistic	3,199468
Prob(F-statistic)	0,023583

Sumber: Output EViews 12 (diolah penulis)

Berdasarkan hasil *Random Effect Model* (REM), diperoleh nilai Adjusted R-squared sebesar 0,019316. Nilai tersebut menunjukkan bahwa variabel independen dalam model mampu menjelaskan variasi risiko perusahaan sebesar 1,93%, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian. Selain itu, nilai Prob(F-statistic) sebesar 0,023583 menunjukkan bahwa model regresi secara simultan berpengaruh signifikan terhadap risiko perusahaan.

4.3.2 Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk menentukan model regresi data panel terbaik antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM). Pengambilan keputusan dilakukan dengan membandingkan nilai probabilitas *Cross-section Chi-square* dengan tingkat signifikansi sebesar 0,05.

Tabel 4. 6 Hasil Uji Chow

Keterangan	Nilai
Cross-section Chi-square	1,012046465
Probabilitas	0,0000

Sumber: Output EViews 12 (diolah penulis)

Berdasarkan hasil uji Chow, diperoleh nilai probabilitas sebesar 0,0000. Nilai tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 sehingga model yang dipilih dalam penelitian ini adalah *Fixed Effect Model* (FEM). Hasil tersebut menunjukkan bahwa model fixed effect lebih mampu menjelaskan perbedaan karakteristik antarperusahaan dibandingkan *Common Effect Model* (CEM).

4.3.3 Uji Hausman

Uji Hausman digunakan untuk menentukan model regresi data panel terbaik antara *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM). Pengambilan keputusan dilakukan dengan membandingkan nilai probabilitas hasil uji Hausman dengan tingkat signifikansi sebesar 0,05.

Tabel 4. 7 Hasil Uji Hausman

Keterangan	Nilai
Chi-Square Statistic	10,517193
Probabilitas	0,0146

Sumber: Output EViews 12 (diolah penulis)

Berdasarkan hasil uji Hausman, diperoleh nilai probabilitas sebesar 0,0146. Nilai tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 sehingga model regresi data panel yang dipilih dalam penelitian ini adalah *Fixed Effect Model* (FEM). Hasil tersebut menunjukkan bahwa *Fixed Effect Model* (FEM) lebih tepat digunakan dibandingkan *Random Effect Model* (REM) karena mampu menjelaskan perbedaan karakteristik antarperusahaan dalam penelitian.

4.3.4 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk memastikan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian memenuhi asumsi dasar regresi sehingga hasil estimasi

yang diperoleh dapat digunakan dalam pengujian hipotesis. Penelitian ini menggunakan uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas sebagai bagian dari pengujian asumsi klasik.

4.3.4.1 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan yang tinggi antarvariabel independen dalam model regresi. Model regresi yang baik seharusnya tidak mengalami multikolinearitas. Pengujian multikolinearitas dalam penelitian ini dilakukan dengan melihat nilai korelasi antarvariabel independen.

Tabel 4. 8 Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	ETR	DAR	SIZE
ETR	1,000000	0,223390	0,054208
DAR	0,223390	1,000000	0,334813
SIZE	0,054208	0,334813	1,000000

Sumber: Output EViews 12 (diolah penulis)

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas pada Tabel 4.8, seluruh nilai korelasi antarvariabel independen berada di bawah 0,90. Nilai korelasi tertinggi terdapat pada hubungan antara variabel *leverage* dan ukuran perusahaan sebesar 0,334813. Nilai tersebut masih berada di bawah batas ketentuan multikolinearitas sebesar 0,90. Dengan demikian, model regresi dalam penelitian ini dinyatakan tidak mengalami masalah multikolinearitas sehingga variabel independen dapat digunakan dalam model penelitian.

4.3.4.2 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah terjadi ketidaksamaan varians residual dalam model regresi. Model regresi yang baik seharusnya tidak mengalami heteroskedastisitas. Pengujian heteroskedastisitas dalam penelitian ini dilakukan menggunakan uji Glejser dengan melihat nilai probabilitas masing-masing variabel independen.

Tabel 4. 9 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Probabilitas
ETR	0,6067
ETR*VOL_ETR	0,2088
DAR	0,6074
SIZE	0,4566

Sumber: Output EViews 12 (diolah penulis)

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas pada Tabel 4.9, seluruh variabel independen memiliki nilai probabilitas lebih besar dari 0,05. Variabel ETR memiliki nilai probabilitas sebesar 0,6067, variabel ETR*VOL_ETR sebesar 0,2088, variabel *DAR* sebesar 0,6074, dan variabel SIZE sebesar 0,4566. Hasil tersebut menunjukkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak mengalami masalah heteroskedastisitas. Dengan demikian, model regresi memenuhi asumsi homoskedastisitas sehingga layak digunakan dalam pengujian hipotesis.

4.3.5 Analisis Regresi Data Panel

Hasil analisis regresi data panel pada Model (1) digunakan untuk menguji pengaruh langsung manajemen pajak terhadap risiko perusahaan dengan memasukkan leverage dan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Berdasarkan hasil uji Chow dan uji Hausman, model regresi data panel yang

digunakan dalam penelitian ini adalah Fixed Effect Model (FEM). Hasil analisis regresi data panel Model (1) disajikan pada Tabel 4.10.

Tabel 4. 10 Hasil Analisis Regresi Data Panel

Variabel	Koefisien
Konstanta	0,951982
ETR	-0,008903
DAR	0,029714
SIZE	-0,029473

Sumber: Output EViews 12 (diolah penulis)

Berdasarkan hasil analisis regresi data panel pada Tabel 4.10, diperoleh persamaan regresi sebagai berikut.

$$VOL_RETURN = 0,951982 - 0,008903_{ETR} + 0,029714_{DAR} - 0,029473_{SIZE} + \varepsilon$$

Interpretasi persamaan regresi tersebut adalah sebagai berikut.

1. Konstanta sebesar 0,951982 menunjukkan bahwa apabila seluruh variabel independen dianggap konstan, maka nilai risiko perusahaan sebesar 0,951982.
2. Koefisien regresi manajemen pajak (ETR) sebesar -0,008903 menunjukkan bahwa manajemen pajak memiliki arah hubungan negatif terhadap risiko perusahaan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa peningkatan nilai ETR cenderung diikuti dengan penurunan risiko perusahaan.
3. Koefisien regresi *leverage* (DAR) sebesar 0,029714 menunjukkan bahwa peningkatan penggunaan utang cenderung meningkatkan risiko perusahaan.

4. Koefisien ukuran perusahaan (SIZE) sebesar -0,029473 menunjukkan bahwa perusahaan dengan ukuran yang lebih besar cenderung memiliki tingkat risiko perusahaan yang lebih rendah.

4.3.6 Moderated Regression Analysis (MRA)

Berdasarkan hasil uji pemilihan model melalui uji Chow dan uji Hausman, model regresi data panel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Fixed Effect Model (FEM). Selanjutnya, pengujian peran moderasi risiko pajak terhadap hubungan antara manajemen pajak dan risiko perusahaan dilakukan menggunakan Moderated Regression Analysis (MRA). Analisis ini diterapkan pada Model (2) dengan menambahkan variabel interaksi antara manajemen pajak dan risiko pajak ($ETR*VOL_ETR$). Hasil pengujian MRA disajikan pada Tabel 4.11.

Tabel 4. 11 Hasil Moderated Regression Analysis (MRA)

Variabel	Koefisien	Probabilitas
ETR	-0,029620	0,2938
ETR*VOL_ETR	0,001238	0,0724
DAR	0,026874	0,1753
SIZE	-0,026640	0,0016

Sumber: Output EViews 12 (diolah penulis)

Berdasarkan hasil analisis MRA pada Model (2), diperoleh persamaan regresi sebagai berikut.

$$VOL_RETURN = 0,872354 - 0,029619_{ETR} + 0,001238_{ETR*VOL_ETR} + 0,026874_{DAR} - 0,026640_{SIZE} + \varepsilon$$

1. Konstanta sebesar 0,872354 menunjukkan bahwa apabila seluruh variabel independen dianggap konstan, maka nilai risiko perusahaan sebesar 0,872354.

2. Koefisien regresi manajemen pajak (ETR) sebesar -0,029620 menunjukkan bahwa manajemen pajak memiliki arah hubungan negatif terhadap risiko perusahaan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa peningkatan nilai ETR cenderung diikuti dengan penurunan risiko perusahaan.
3. Koefisien regresi interaksi (ETR*VOL_ETR) sebesar 0,001238 menunjukkan bahwa risiko pajak cenderung memperlemah pengaruh negatif manajemen pajak terhadap risiko perusahaan. Koefisien positif tersebut mengindikasikan bahwa peningkatan risiko pajak mengurangi kemampuan manajemen pajak dalam menurunkan risiko perusahaan.
4. Koefisien regresi *leverage* (DAR) sebesar 0,026874 menunjukkan bahwa peningkatan penggunaan utang cenderung meningkatkan risiko perusahaan.
5. Koefisien ukuran perusahaan (SIZE) sebesar -0,026640 menunjukkan bahwa perusahaan dengan ukuran yang lebih besar cenderung memiliki tingkat risiko perusahaan yang lebih rendah.

4.3.7 Uji Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen, variabel moderasi, dan variabel kontrol terhadap variabel dependen dalam model penelitian. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini meliputi uji parsial (uji t), uji simultan (uji F), dan uji koefisien determinasi.

4.3.7.1 Uji Parsial (Uji t)

Uji parsial (uji t) digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Pengujian dilakukan dengan membandingkan nilai probabilitas (Prob.) dengan tingkat

signifikansi yang digunakan dalam penelitian, yaitu 1%, 5%, dan 10%. Hasil uji parsial pada Model (1) dan Model (2) disajikan pada Tabel 4.12.

Tabel 4. 12 Hasil Uji t

Variabel	Probabilitas		Keterangan
	Model (1)	Model (2)	
ETR	0,7305	0,2938	Tidak Signifikan
ETR*VOL_ETR	-	0,0724	Signifikan
DAR	0,1347	0,1753	Tidak Signifikan
SIZE	0,0004	0,0016	Signifikan

Sumber: Output EViews 12 (diolah penulis)

Berdasarkan Tabel 4.12, variabel manajemen pajak (ETR) pada Model (1) memiliki nilai probabilitas sebesar 0,7305, sedangkan pada Model (2) sebesar 0,2938. Nilai probabilitas tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi yang digunakan sehingga manajemen pajak tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko perusahaan. Dengan demikian, hipotesis pertama (H1) ditolak.

Variabel interaksi antara manajemen pajak dan risiko pajak ($ETR \times VOL_ETR$) pada Model (2) memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0724. Nilai tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi 10% sehingga variabel interaksi berpengaruh signifikan terhadap risiko perusahaan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa risiko pajak mampu memoderasi hubungan antara manajemen pajak dan risiko perusahaan. Dengan demikian, hipotesis kedua (H2) diterima.

Selanjutnya, variabel leverage (DAR) pada Model (1) memiliki nilai probabilitas sebesar 0,1347, sedangkan pada Model (2) sebesar 0,1753. Nilai probabilitas tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi yang digunakan sehingga leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko perusahaan.

Sementara itu, variabel ukuran perusahaan (SIZE) pada Model (1) memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0004, sedangkan pada Model (2) sebesar 0,0016. Nilai probabilitas tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi 1% sehingga ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap risiko perusahaan.

4.3.7.2 Uji Simultan (Uji F)

Uji simultan (uji F) digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan membandingkan nilai probabilitas F-statistic dengan tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian. Hasil uji simultan pada Model (1) dan Model (2) disajikan pada Tabel 4.13.

Tabel 4. 13 Hasil Uji F

Model	F-statistic	Prob(F-statistic)
Model (1)	59,73787	0,000000
Model (2)	59,62337	0,000000

Sumber: Output EViews 12 (diolah penulis)

Berdasarkan Tabel 4.13, Model (1) memiliki nilai F-statistic sebesar 59,73787 dengan nilai probabilitas sebesar 0,000000. Selanjutnya, Model (2) memiliki nilai F-statistic sebesar 59,62337 dengan nilai probabilitas sebesar 0,000000. Nilai probabilitas pada kedua model lebih kecil dari tingkat signifikansi 1%, sehingga variabel independen pada Model (1) dan Model (2) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap risiko perusahaan.

4.3.7.3 Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui kemampuan model penelitian dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Koefisien determinasi

dalam penelitian ini diukur menggunakan nilai *Adjusted R-squared*. Hasil uji koefisien determinasi pada Model (1) dan Model (2) disajikan pada Tabel 4.14.

Tabel 4. 14 Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	<i>Adjusted R-squared</i>
Model (1)	0,937807
Model (2)	0,938365

Sumber: Output EViews 12 (diolah penulis)

Berdasarkan Tabel 4.14, nilai *Adjusted R-squared* pada Model (1) sebesar 0,937807. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel manajemen pajak, *leverage*, dan ukuran perusahaan mampu menjelaskan variasi risiko perusahaan sebesar 93,78%, sedangkan sisanya sebesar 6,22% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian.

Selanjutnya, nilai *Adjusted R-squared* pada Model (2) sebesar 0,938365. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel manajemen pajak, interaksi antara manajemen pajak dan risiko pajak, *leverage*, serta ukuran perusahaan mampu menjelaskan variasi risiko perusahaan sebesar 93,84%, sedangkan sisanya sebesar 6,16% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian.

4.4 Interpretasi Hasil

4.4.1 Pengaruh Manajemen Pajak terhadap Risiko Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa manajemen pajak yang diproksikan dengan *Effective Tax Rate* (ETR) tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko perusahaan. Hasil tersebut ditunjukkan oleh nilai probabilitas variabel manajemen pajak (ETR) pada Model (1) sebesar 0,7305 yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,10. Dengan demikian, hipotesis pertama (H1) yang

menyatakan bahwa manajemen pajak berpengaruh negatif terhadap risiko perusahaan ditolak.

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, praktik manajemen pajak pada perusahaan manufaktur belum mampu memengaruhi risiko perusahaan secara signifikan. Investor kemungkinan tidak menjadikan kebijakan perpajakan sebagai faktor utama dalam menilai tingkat risiko perusahaan. Investor cenderung lebih mempertimbangkan faktor fundamental perusahaan, seperti profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, kondisi operasional, dan prospek bisnis dibandingkan kebijakan perpajakan yang diterapkan perusahaan.

Selain itu, karakteristik perusahaan manufaktur dalam sampel penelitian menunjukkan bahwa praktik manajemen pajak yang dilakukan perusahaan masih berada dalam batas yang wajar dan sesuai dengan ketentuan perpajakan yang berlaku. Berdasarkan hasil statistik deskriptif, nilai rata-rata ETR sebesar 0,222481 atau sekitar 22,25%. Nilai tersebut relatif mendekati tarif Pajak Penghasilan Badan yang berlaku di Indonesia sebesar 22%. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan manufaktur dalam sampel cenderung membayar pajak sesuai dengan ketentuan perpajakan yang berlaku sehingga praktik manajemen pajak yang dilakukan belum mencerminkan tindakan penghindaran pajak yang agresif. Akibatnya, manajemen pajak belum mampu memengaruhi volatilitas return saham sebagai proksi risiko perusahaan secara signifikan.

Kondisi tersebut menunjukkan bahwa kebijakan perpajakan yang diterapkan perusahaan manufaktur belum menjadi informasi yang cukup kuat untuk memengaruhi persepsi investor terhadap risiko perusahaan. Investor lebih

memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, menjaga stabilitas operasional, dan mempertahankan kinerja perusahaan dalam jangka panjang. Oleh karena itu, perubahan tingkat ETR belum mampu memengaruhi tingkat risiko perusahaan secara signifikan.

Temuan tersebut mendukung teori keagenan yang menjelaskan bahwa informasi yang dimiliki manajemen tidak selalu secara langsung memengaruhi keputusan investor. Meskipun manajer memiliki kewenangan dalam menentukan kebijakan perpajakan perusahaan, investor tidak selalu menjadikan kebijakan tersebut sebagai dasar utama dalam menilai risiko perusahaan. Dengan demikian, praktik manajemen pajak yang dilakukan perusahaan manufaktur belum mampu memengaruhi risiko perusahaan secara signifikan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Firmansyah & Muliana (2018) yang menemukan bahwa *tax avoidance* tidak berpengaruh terhadap *corporate risk* pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian tersebut menjelaskan bahwa perusahaan yang melakukan penghindaran pajak tidak selalu menghadapi risiko perusahaan yang lebih tinggi karena penghematan pajak yang diperoleh dapat dimanfaatkan untuk mendukung aktivitas operasional dan investasi perusahaan. Selain itu, hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian Cao et al. (2021) yang menemukan bahwa tidak terdapat hubungan kausal antara *tax avoidance* dan *firm risk*. Temuan tersebut menunjukkan bahwa kebijakan perpajakan tidak selalu menjadi faktor utama yang memengaruhi risiko perusahaan karena pengaruhnya dapat berbeda sesuai dengan karakteristik perusahaan, lingkungan regulasi, dan kondisi ekonomi yang berlaku.

4.4.2 Peran Moderasi Risiko Pajak dalam Hubungan Manajemen Pajak terhadap Risiko Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa risiko pajak mampu memoderasi hubungan antara manajemen pajak dan risiko perusahaan secara signifikan. Hal tersebut ditunjukkan oleh nilai probabilitas variabel interaksi ($ETR \times VOL_ETR$) pada Model (2) sebesar 0,0724 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,10. Dengan demikian, hipotesis kedua (H2) yang menyatakan bahwa risiko pajak memoderasi pengaruh manajemen pajak terhadap risiko perusahaan diterima.

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, risiko pajak memperlemah hubungan negatif antara manajemen pajak dan risiko perusahaan. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa peningkatan risiko pajak dapat mengurangi pengaruh manajemen pajak dalam menurunkan risiko perusahaan. Dengan kata lain, ketika perusahaan menghadapi tingkat ketidakpastian perpajakan yang lebih tinggi, manfaat yang diperoleh dari praktik manajemen pajak menjadi kurang efektif dalam memengaruhi risiko perusahaan.

Risiko pajak mencerminkan ketidakpastian yang berkaitan dengan posisi perpajakan perusahaan yang dapat timbul akibat perubahan regulasi perpajakan, perbedaan interpretasi atas ketentuan perpajakan, maupun kemungkinan pemeriksaan oleh otoritas pajak. Ketidakpastian tersebut dapat menimbulkan kekhawatiran investor terhadap stabilitas arus kas perusahaan di masa mendatang. Akibatnya, investor tidak hanya memperhatikan kemampuan perusahaan dalam mengelola beban pajak, tetapi juga mempertimbangkan potensi risiko yang muncul

dari ketidakpastian perpajakan yang dihadapi perusahaan. Kondisi tersebut menyebabkan pengaruh manajemen pajak terhadap risiko perusahaan menjadi semakin lemah ketika risiko pajak berada pada tingkat yang lebih tinggi.

Temuan tersebut mendukung teori keagenan yang menjelaskan bahwa adanya perbedaan kepentingan dan asimetri informasi antara manajemen dan investor dapat menimbulkan ketidakpastian dalam pengambilan keputusan. Meskipun manajemen berupaya mengelola beban pajak secara efisien, investor tetap mempertimbangkan risiko yang mungkin timbul dari kebijakan perpajakan yang diterapkan perusahaan. Oleh karena itu, keberadaan risiko pajak dapat mengurangi efektivitas manajemen pajak dalam memengaruhi risiko perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Guedrib & Bougacha (2024) yang menemukan bahwa risiko pajak mampu memoderasi hubungan antara penghindaran pajak dan risiko perusahaan. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa tingkat ketidakpastian perpajakan yang dihadapi perusahaan dapat memengaruhi hubungan antara kebijakan perpajakan dan risiko perusahaan. Selain itu, penelitian Burhan et al. (2025) menemukan bahwa *transaction risk* sebagai salah satu bentuk risiko pajak mampu memperlemah hubungan negatif antara *board networks* dan *tax avoidance* pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Hasil tersebut menunjukkan bahwa keberadaan risiko pajak dapat mengurangi efektivitas suatu kebijakan atau mekanisme perusahaan dalam mencapai tujuan yang diharapkan. Dengan demikian, kedua penelitian tersebut mendukung temuan penelitian ini bahwa risiko pajak berperan sebagai variabel moderasi yang memperlemah hubungan negatif antara manajemen pajak dan risiko perusahaan.

4.4.3 Pengaruh Leverage dan Ukuran Perusahaan terhadap Risiko Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *leverage* (DAR) tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko perusahaan. Hasil tersebut ditunjukkan oleh nilai probabilitas sebesar 0,1753 yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,10. Temuan ini mengindikasikan bahwa tingkat penggunaan utang pada perusahaan manufaktur belum mampu memengaruhi risiko perusahaan secara signifikan selama periode penelitian. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa perusahaan masih mampu mengelola penggunaan utang secara efektif sehingga peningkatan utang belum menimbulkan ketidakpastian yang dapat meningkatkan risiko perusahaan. Selain itu, investor cenderung memandang penggunaan utang sebagai bagian dari strategi pendanaan perusahaan untuk mendukung kegiatan operasional dan pengembangan usaha. Oleh karena itu, tingkat *leverage* belum menjadi faktor utama yang memengaruhi volatilitas return saham sebagai proksi risiko perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak mendukung teori keagenan yang menyatakan bahwa penggunaan utang yang tinggi dapat meningkatkan risiko perusahaan akibat bertambahnya kewajiban yang harus dipenuhi perusahaan. Dalam penelitian ini, perusahaan manufaktur cenderung mampu menjaga keseimbangan antara penggunaan utang dan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Kondisi tersebut menyebabkan penggunaan utang belum menimbulkan risiko yang cukup besar untuk memengaruhi persepsi investor terhadap risiko perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Ibrahim et al. (2026) yang menemukan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap volatilitas return

saham pada perusahaan non-keuangan setelah mengontrol karakteristik spesifik perusahaan, yang mengindikasikan bahwa investor tidak selalu mengasosiasikan tingkat utang dengan peningkatan risiko perusahaan.

Sementara itu, ukuran perusahaan (SIZE) berpengaruh negatif signifikan terhadap risiko perusahaan. Hasil tersebut ditunjukkan oleh nilai probabilitas sebesar 0,0016 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,01. Koefisien regresi yang bernilai negatif menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, semakin rendah tingkat risiko perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa perusahaan besar cenderung memiliki kondisi keuangan yang lebih stabil, akses pendanaan yang lebih luas, serta kemampuan operasional yang lebih baik dibandingkan perusahaan yang berukuran lebih kecil. Selain itu, perusahaan besar umumnya memiliki sistem pengendalian internal dan manajemen risiko yang lebih efektif sehingga mampu mengurangi ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dan menjaga stabilitas kinerjanya.

Hasil penelitian ini mendukung teori keagenan yang menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki sumber daya lebih besar cenderung mampu membangun sistem pengawasan dan pengendalian yang lebih baik. Sistem pengawasan yang efektif dapat membantu perusahaan meminimalkan konflik kepentingan, meningkatkan kualitas pengambilan keputusan, serta menjaga stabilitas operasional perusahaan. Dengan demikian, perusahaan yang berukuran lebih besar cenderung memiliki tingkat risiko yang lebih rendah dibandingkan perusahaan yang berukuran lebih kecil.

Temuan ini sejalan dengan penelitian Eladly (2024) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan berhubungan negatif signifikan dengan volatilitas return, serta penelitian Bougacha & Guedrib (2025) yang menunjukkan bahwa perusahaan besar cenderung lebih mampu meredam dampak ketidakpastian terhadap risiko perusahaan dibandingkan perusahaan kecil.