

# Penghindaran Pajak, Indikasi Manipulasi Laporan Keuangan, dan Nilai Perusahaan: Bukti Empiris pada Perusahaan Consumer Non-Cyclicals Subsektor Food and Beverage di Indonesia

Dinda Indira Subagio<sup>1\*</sup>, Indra Sukma Subagio<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Manajemen Bisnis, Politeknik Negeri Batam, Indonesia, <sup>2</sup>Akuntansi, Politeknik Negeri Semarang, Indonesia

Email: <sup>1</sup>dinda@polibatam.ac.id, <sup>2</sup>indra.sukmasubagio@polines.ac.id

Email Penulis Korespondensi: <sup>1</sup>dinda@polibatam.ac.id

**Abstrak**—Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan, pengaruh indikasi manipulasi laporan keuangan terhadap nilai perusahaan, serta peran indikasi manipulasi laporan keuangan dalam memoderasi hubungan antara penghindaran pajak dan nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain eksplanatori dan memanfaatkan data panel perusahaan sektor Consumer Non-Cyclicals subsektor Food and Beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024. Penghindaran pajak diproksikan menggunakan Effective Tax Rate (ETR), indikasi manipulasi laporan keuangan diukur menggunakan Beneish M-Score, dan nilai perusahaan diproksikan dengan Tobin's Q. Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel dengan pendekatan random effects. Hasil penelitian menunjukkan bahwa penghindaran pajak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, namun dengan tingkat signifikansi yang relatif lemah. Indikasi manipulasi laporan keuangan terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, yang mengindikasikan bahwa pasar lebih responsif terhadap informasi yang tercermin dalam laporan keuangan dibandingkan kebijakan pajak. Selanjutnya, hasil penelitian menunjukkan bahwa indikasi manipulasi laporan keuangan tidak memoderasi hubungan antara penghindaran pajak dan nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa pasar memproses informasi kebijakan pajak dan kualitas pelaporan keuangan secara terpisah dalam menilai perusahaan.

**Kata Kunci:** penghindaran pajak; manipulasi laporan keuangan; nilai perusahaan.

**Abstract**— This study examines the effect of tax avoidance on firm value, the effect of financial statement manipulation indicators on firm value, and the moderating role of financial statement manipulation in the relationship between tax avoidance and firm value. This study employs a quantitative explanatory design using panel data of Consumer Non-Cyclicals companies in the Food and Beverage subsector listed on the Indonesia Stock Exchange during the period 2020–2024. Tax avoidance is proxied by the Effective Tax Rate (ETR), financial statement manipulation is measured using the Beneish M-Score, and firm value is proxied by Tobin's Q. Data analysis is conducted using panel data regression with a random effects approach. The results indicate that tax avoidance has a positive but relatively weak effect on firm value. Financial statement manipulation indicators have a positive and significant effect on firm value, suggesting that the market is more responsive to information reflected in financial statements than to corporate tax policies. Furthermore, the findings show that financial statement manipulation does not moderate the relationship between tax avoidance and firm value, indicating that the market processes tax information and financial reporting quality as separate signals when valuing firms.

**Keywords:** tax avoidance; financial statement manipulation; firm value.

## 1. PENDAHULUAN

Pajak merupakan salah satu sumber utama penerimaan negara dan berperan penting dalam mendukung keberlanjutan fiskal serta pembiayaan pembangunan. Bukti lintas negara menunjukkan bahwa pajak korporasi masih menjadi komponen signifikan dalam struktur penerimaan negara, meskipun menghadapi tekanan akibat globalisasi, mobilitas modal, dan meningkatnya praktik perencanaan pajak lintas yurisdiksi [1]. Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD) menegaskan bahwa perilaku pajak perusahaan menjadi perhatian utama regulator karena implikasinya terhadap basis pajak, transparansi, dan risiko fiskal jangka panjang [2].

Dalam konteks perusahaan, pajak diperlakukan sebagai komponen biaya yang secara langsung memengaruhi laba setelah pajak dan arus kas, sehingga menjadi pertimbangan penting dalam pengambilan keputusan manajerial [3]. Survei terhadap eksekutif keuangan menunjukkan bahwa implikasi pajak secara konsisten dipertimbangkan dalam keputusan investasi, pembiayaan, dan perencanaan korporasi [4]. Namun, literatur empiris juga menunjukkan bahwa kebijakan pajak perusahaan tidak hanya berkaitan dengan kinerja keuangan, tetapi memiliki implikasi terhadap risiko pajak dan ketidakpastian yang relevan bagi investor [5].

Salah satu strategi yang paling banyak dikaji dalam literatur adalah penghindaran pajak (*tax avoidance*), yang secara umum dipahami sebagai upaya perusahaan untuk menurunkan kewajiban pajak melalui pemanfaatan ketentuan perpajakan yang tersedia tanpa melanggar hukum [3], [6]. Penelitian terdahulu mendokumentasikan bahwa tingkat penghindaran pajak berbeda antar perusahaan dan dapat bersifat persisten, mencerminkan perbedaan kebijakan dan praktik internal perusahaan [6]. Literatur juga menunjukkan bahwa penghindaran pajak memiliki implikasi ekonomi karena berkaitan dengan arus kas setelah pajak yang dapat digunakan untuk mendukung aktivitas perusahaan [7].

Meskipun demikian, hubungan antara penghindaran pajak dan nilai perusahaan menunjukkan hasil empiris yang beragam. Beberapa penelitian menemukan bahwa penghindaran pajak berkaitan dengan nilai perusahaan, terutama

melalui implikasinya terhadap fleksibilitas keuangan [7], [8]. Penelitian lain menunjukkan bahwa penghindaran pajak juga dikaitkan dengan risiko pajak dan risiko informasi yang dipertimbangkan oleh investor dalam menilai perusahaan [5], [9]. Drake et al. mendokumentasikan bahwa investor membedakan antara tingkat penghindaran pajak dan risiko pajak, dan bahwa risiko pajak memiliki implikasi terhadap bagaimana pasar menilai praktik penghindaran pajak perusahaan [9]. Temuan-temuan ini menunjukkan bahwa dampak penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan bersifat kontekstual dan tidak selalu konsisten.

Dalam kerangka *agency theory*, kebijakan pajak yang kompleks berpotensi memperbesar asimetri informasi antara manajemen dan pemegang saham, sehingga meningkatkan potensi konflik kepentingan [10]. Balakrishnan et al. menunjukkan bahwa agresivitas pajak berkaitan dengan transparansi perusahaan dan kualitas informasi yang tersedia bagi investor [6]. Sejalan dengan itu, *signaling theory* menyatakan bahwa kebijakan perusahaan, termasuk kebijakan pajak dan pelaporan keuangan, berfungsi sebagai sinyal yang digunakan investor dalam mengevaluasi prospek dan risiko perusahaan [11]. Oleh karena itu, kebijakan pajak tidak dapat dilepaskan dari kualitas informasi akuntansi yang menyertainya.

Kualitas pelaporan keuangan merupakan faktor penting dalam proses penilaian perusahaan oleh pasar. Penelitian menunjukkan bahwa kualitas laba dan pelaporan keuangan memiliki implikasi terhadap kegunaan informasi akuntansi dan valuasi perusahaan [12]. Salah satu isu yang sering dikaitkan dengan kualitas pelaporan keuangan adalah manipulasi laporan keuangan, yang mencerminkan penggunaan diskresi manajerial dalam penyusunan laporan keuangan [13]. Bukti empiris menunjukkan bahwa manipulasi laba memiliki implikasi terhadap persepsi pasar, khususnya dalam jangka pendek, sebelum informasi sepenuhnya diproses oleh investor [14].

Penelitian di pasar berkembang menunjukkan bahwa tingginya asimetri informasi dan keterbatasan pemrosesan informasi dapat menyebabkan investor lebih responsif terhadap angka laba yang dilaporkan dibandingkan indikator kualitas pelaporan keuangan lainnya [15]. Studi empiris mendokumentasikan bahwa dalam kondisi tertentu, perusahaan dengan indikasi manipulasi laporan keuangan dapat mengalami valuasi pasar yang relatif lebih tinggi dalam jangka pendek, meskipun berpotensi menghadapi koreksi di periode selanjutnya [14], [16]. Hal ini menunjukkan bahwa implikasi manipulasi laporan keuangan terhadap nilai perusahaan bersifat kontekstual.

Literatur juga menunjukkan adanya keterkaitan antara penghindaran pajak dan kualitas pelaporan keuangan karena keduanya berada dalam ranah diskresi manajerial [6], [17]. Beberapa penelitian mendokumentasikan bahwa perusahaan dengan tingkat penghindaran pajak yang lebih tinggi cenderung memiliki kualitas pelaporan keuangan yang lebih rendah [17]. Namun demikian, bukti empiris mengenai apakah kualitas pelaporan keuangan memengaruhi hubungan antara penghindaran pajak dan nilai perusahaan masih menunjukkan hasil yang tidak konsisten, terutama di konteks pasar berkembang [18].

Meskipun penelitian terdahulu telah banyak mengkaji penghindaran pajak dan kualitas pelaporan keuangan secara terpisah, penelitian yang secara simultan menguji bagaimana pasar memproses kedua informasi tersebut dalam menentukan nilai perusahaan masih relatif terbatas. Secara khusus, peran indikasi manipulasi laporan keuangan sebagai faktor kondisional dalam hubungan antara penghindaran pajak dan nilai perusahaan pada sektor dengan karakteristik permintaan relatif stabil, seperti sektor *Consumer Non-Cyclicals* subsektor *Food and Beverage*, belum memperoleh bukti empiris yang konklusif. Kesenjangan ini menunjukkan perlunya penelitian yang lebih terfokus pada integrasi kebijakan pajak dan kualitas pelaporan keuangan dalam menjelaskan nilai perusahaan di pasar berkembang.

Berdasarkan kesenjangan tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan, pengaruh indikasi manipulasi laporan keuangan terhadap nilai perusahaan, serta peran indikasi manipulasi laporan keuangan dalam memoderasi hubungan antara penghindaran pajak dan nilai perusahaan pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals subsektor Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024.

Sejalan dengan tujuan tersebut, penelitian ini mengajukan hipotesis bahwa penghindaran pajak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, indikasi manipulasi laporan keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan indikasi manipulasi laporan keuangan memoderasi pengaruh penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan.

## 2. METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain eksplanatori yang bertujuan untuk menguji hubungan antarvariabel dan menjelaskan arah serta kekuatan pengaruh penghindaran pajak dan indikasi manipulasi laporan keuangan terhadap nilai perusahaan. Pendekatan kuantitatif dipilih karena penelitian ini berfokus pada pengujian hipotesis yang, sehingga membutuhkan analisis statistik [18], [19]. Penelitian ini menggunakan data panel, yaitu kombinasi data lintas perusahaan (*cross-section*) dan runtut waktu (*time series*). Penggunaan data panel relevan dengan tujuan penelitian karena memungkinkan pengendalian heterogenitas yang tidak teramati antar perusahaan serta mampu menangkap dinamika kebijakan pajak dan pelaporan keuangan perusahaan dari waktu ke waktu [19], [20]. Dalam konteks penelitian ini, data panel memberikan keunggulan metodologis dibandingkan data *cross-section* murni karena kebijakan penghindaran pajak dan kualitas pelaporan keuangan bersifat relatif persisten dan dapat berubah antarperiode [7], [8].

Tahap pertama adalah identifikasi masalah dan perumusan hipotesis berdasarkan *agency theory* dan *signaling theory* serta temuan empiris terdahulu terkait penghindaran pajak, kualitas pelaporan keuangan, dan nilai perusahaan. Tahap kedua adalah penentuan populasi dan pemilihan sampel penelitian. Tahap ketiga adalah pengumpulan data

sekunder dari laporan keuangan dan data pasar yang dipublikasikan secara resmi. Tahap keempat adalah penyusunan model regresi data panel untuk menguji pengaruh langsung dan efek moderasi. Tahap kelima adalah analisis data dan pengujian hipotesis menggunakan regresi data panel. Tahap terakhir adalah interpretasi hasil dan penarikan simpulan penelitian.

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan dan data pasar yang dipublikasikan secara resmi. Data sekunder dipilih karena telah melalui proses audit dan verifikasi, serta lazim digunakan dalam penelitian akuntansi dan keuangan untuk menguji hubungan antarvariabel korporasi [18]. Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan sektor Consumer Non-Cyclicals subsektor Food and Beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024. Subsektor ini dipilih karena memiliki karakteristik permintaan yang relatif stabil dan eksposur pajak yang signifikan, sehingga relevan untuk menguji implikasi kebijakan pajak dan kualitas pelaporan keuangan terhadap nilai perusahaan. Pemilihan sampel dilakukan menggunakan teknik purposive sampling dengan kriteria sebagai berikut:

- (1) perusahaan telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia minimal tahun 2020;
- (2) perusahaan menerbitkan laporan keuangan tahunan lengkap selama periode 2020–2024;
- (3) laporan keuangan disajikan dalam mata uang rupiah;
- (4) perusahaan tidak mengalami laba sebelum pajak negatif selama periode pengamatan; dan
- (5) data tersedia secara lengkap untuk seluruh variabel penelitian

Kriteria eksklusi perusahaan dengan laba sebelum pajak negatif diterapkan untuk menghindari distorsi pengukuran Effective Tax Rate (ETR), karena ETR secara konseptual tidak merepresentasikan tingkat penghindaran pajak ketika laba sebelum pajak bernilai negatif [9].

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diprosikan menggunakan rasio Tobin's Q. Tobin's Q digunakan karena mencerminkan penilaian pasar terhadap aset perusahaan dan banyak digunakan dalam penelitian yang mengkaji nilai perusahaan berbasis pasar [6]. Variabel independen utama adalah penghindaran pajak yang diprosikan menggunakan Effective Tax Rate (ETR), yang dihitung sebagai perbandingan antara beban pajak penghasilan dan laba sebelum pajak. ETR digunakan secara luas dalam literatur sebagai indikator tingkat penghindaran pajak karena mencerminkan beban pajak aktual relatif terhadap kinerja akuntansi perusahaan [7], [8]. Variabel moderasi adalah indikasi manipulasi laporan keuangan yang diukur menggunakan Beneish M-Score. Model Beneish digunakan untuk mendeteksi kemungkinan manipulasi laporan keuangan melalui kombinasi beberapa rasio akuntansi dan telah diaplikasikan secara luas dalam penelitian empiris lintas negara [8].

Penelitian ini menggunakan dua model regresi data panel. Model pertama digunakan untuk menguji pengaruh langsung penghindaran pajak dan indikasi manipulasi laporan keuangan terhadap nilai perusahaan. Model kedua digunakan untuk menguji peran indikasi manipulasi laporan keuangan sebagai variabel moderasi melalui interaksi antara ETR dan M-Score. Penggunaan variabel interaksi merupakan pendekatan yang umum digunakan dalam penelitian kuantitatif untuk menguji efek moderasi [19] Model regresi sebagai berikut:

Model 1:

$$\text{FirmValue}_{it} = \alpha + \beta_1 \text{TaxAvoid}_{it} + \beta_2 \text{Manip}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Model 2:

$$\text{FirmValue}_{it} = \alpha + \beta_1 \text{TaxAvoid}_{it} + \beta_2 \text{Manip}_{it} + \beta_3 (\text{TaxAvoid} \times \text{Manip})_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel. Pemilihan model panel yang paling sesuai dilakukan melalui Chow test, Hausman test, dan Lagrange Multiplier test untuk menentukan apakah model common effects, fixed effects, atau random effects yang paling tepat digunakan [19], [20]. Seluruh prosedur analisis data dilakukan dengan menggunakan perangkat lunak EViews, yang banyak digunakan dalam penelitian ekonometrika dan akuntansi karena kemampuannya dalam mengolah data panel dan melakukan uji spesifikasi model secara komprehensif [21].

### 3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini pengujian mengenai pengaruh penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan, pengaruh indikasi manipulasi laporan keuangan terhadap nilai perusahaan, serta peran indikasi manipulasi laporan keuangan dalam memoderasi hubungan antara penghindaran pajak dan nilai perusahaan. Seluruh analisis dilakukan menggunakan regresi data panel dengan bantuan perangkat lunak EViews. Pemilihan regresi data panel didasarkan pada karakteristik data penelitian yang mencakup dimensi lintas perusahaan (cross-section) dan runtut waktu (time-series), sehingga memungkinkan pengujian hubungan antarvariabel secara lebih komprehensif dibandingkan regresi konvensional [18], [19]. Sebelum pengujian hipotesis dilakukan, tahap awal analisis difokuskan pada penentuan model regresi panel yang paling sesuai agar estimasi koefisien bersifat konsisten dan efisien

#### 3.1 Pemilihan Model Regresi Data Panel

Penentuan model regresi data panel merupakan tahap metodologis yang krusial karena kesalahan dalam pemilihan model dapat menghasilkan estimasi yang bias dan tidak reliabel [19] Dalam konteks penelitian ini, pemilihan model dilakukan melalui tiga uji statistik yang lazim digunakan dalam analisis data panel, yaitu Chow test, Hausman test, dan Lagrange Multiplier (LM) test. Ketiga uji ini bertujuan untuk menentukan apakah model yang paling tepat adalah common

effects, fixed effects, atau random effects [18], [20]. Hasil pengujian model regresi data panel yang dilakukan dapat dilihat pada tabel 1.

Tabel 1. Uji Model Regresi

| Uji Model                            | Probabilitas | Keputusan                                     |
|--------------------------------------|--------------|---|
| Chow Test (Cross-section F)          | 0,0000       | Fixed Effects lebih baik dari Common Effects  |
| Chow Test (Cross-section Chi-square) | 0,0000       | Fixed Effects dipilih                         |
| Hausman Test                         | 0,6906       | Random Effects dipilih                        |
| Lagrange Multiplier (Breusch-Pagan)  | 0,0000       | Random Effects lebih baik dari Common Effects |

Sumber: Data diolah (2026)

Hasil Redundant Fixed Effects Test menunjukkan bahwa model common effects tidak memadai karena nilai signifikansi  $<0.05$ , maka model Fixed Effects adalah model yang lebih baik. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan dalam sampel memiliki karakteristik spesifik yang tidak dapat diabaikan dan berpotensi memengaruhi nilai perusahaan. Selanjutnya, hasil Hausman Test menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,6906 artinya lebih besar dari 0.5, yang berarti Model REM merupakan model yang lebih baik dari Model FEM. Dengan demikian, perbedaan estimasi koefisien antara model fixed effects dan random effects tidak signifikan secara statistik, sehingga model random effects dinilai lebih efisien dan konsisten [19], [20]. Untuk memutuskan apakah model apakah model REM merupakan model terbaik dibandingkan dua model lainnya adalah melakukan tes terakhir yaitu uji Lagrange Multiplier Test. Hasil pengujian terakhir menunjukkan bahwa nilai sig  $<0.05$  maka menunjukkan bahwa model random effects lebih tepat dibandingkan model common effects.

Secara metodologis, pemilihan model random effects sejalan dengan karakteristik penelitian pasar modal yang melibatkan banyak unit cross-section dengan periode waktu terbatas. Model random effects memberikan estimasi yang lebih efisien dan memungkinkan generalisasi hasil ke populasi yang lebih luas. Dengan demikian, seluruh pengujian hipotesis selanjutnya dilakukan menggunakan model *random effects*. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan menggunakan dua model regresi data panel. Model 1 digunakan untuk menguji pengaruh langsung penghindaran pajak dan indikasi manipulasi laporan keuangan terhadap nilai perusahaan. Model 2 dikembangkan dengan menambahkan variabel interaksi untuk menguji apakah hubungan tersebut bersifat kondisional. Pemisahan dua model ini penting untuk memastikan bahwa pengujian efek moderasi tidak dilakukan secara prematur tanpa memahami terlebih dahulu pengaruh langsung masing-masing variabel independen [21].

### 3.2 Model 1

Model 1 digunakan untuk menguji pengaruh langsung penghindaran pajak dan indikasi manipulasi laporan keuangan terhadap nilai perusahaan. Model ini bertujuan untuk menguji Hipotesis 1 dan Hipotesis 2. Hasil estimasi Random Effects model 1 dapat dilihat pada tabel 2

Tabel 2. Pengujian Model 1

| Variabel                | Koefisien | t-Statistic | Prob.  |
|-------------------------|-----------|-------------|--------|
| ETR                     | 0,0408    | 1,9536      | 0,0527 |
| M_SCORE                 | 0,0085    | 2,3967      | 0,0178 |
| Konstanta               | 0,4128    | 10,8854     | 0,0000 |
| Adjusted R <sup>2</sup> | 0,0528    |             |        |
| Prob (F-statistic)      | 0,0069    |             |        |

Sumber: Data diolah (2026)

Nilai Prob(F-statistic) sebesar 0,0069 menunjukkan bahwa Model 1 signifikan secara simultan pada tingkat signifikansi 5 persen. Artinya, secara bersama-sama variabel penghindaran pajak dan indikasi manipulasi laporan keuangan memiliki hubungan yang tidak bersifat kebetulan dengan nilai perusahaan. Dengan demikian, Model 1 layak digunakan sebagai dasar pengujian hipotesis. Namun demikian, nilai Adjusted R<sup>2</sup> sebesar 0,0528 menunjukkan bahwa model hanya mampu menjelaskan sekitar 5,28 persen variasi nilai perusahaan, sementara 94,72 persen variasi lainnya dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian. Dalam konteks penelitian pasar modal, nilai koefisien determinasi yang relatif rendah merupakan fenomena yang umum dan tidak serta-merta menunjukkan kelemahan model. Literatur metodologi menegaskan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor yang bersifat makro dan mikro, sehingga penelitian inferensial lebih menekankan pada signifikansi dan arah koefisien dibandingkan kemampuan prediktif model semata [20], [21].

#### 3.2.1 Pengaruh Penghindaran Pajak terhadap Nilai Perusahaan



Berdasarkan hasil regresi Model 1 pada Tabel 2, variabel penghindaran pajak yang diukur menggunakan Effective Tax Rate (ETR) memiliki koefisien positif sebesar 0,040834 dengan nilai probabilitas 0,0527. Cara membaca hasil ini adalah bahwa peningkatan praktik penghindaran pajak cenderung diikuti oleh peningkatan nilai perusahaan, dengan tingkat keyakinan statistik sebesar 90 persen. Meskipun hubungan ini signifikan, tingkat signifikansinya relatif lemah, yang mengindikasikan bahwa pengaruh penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan tidak bersifat dominan. Teori keagenan memandang penghindaran pajak sebagai mekanisme efisiensi yang berpotensi meningkatkan arus kas setelah pajak dan memperbesar sumber daya internal perusahaan [6]. Namun, teori yang sama juga menekankan bahwa praktik penghindaran pajak dapat meningkatkan risiko keagenan, ketidakpastian regulasi, serta potensi biaya reputasi [9]. Kombinasi dua mekanisme ini menjelaskan mengapa pasar merespons penghindaran pajak secara terbatas.

Penelitian empiris yang menjadi dasar pengembangan hipotesis menunjukkan hasil yang beragam. Beberapa studi menemukan bahwa penghindaran pajak dapat meningkatkan nilai perusahaan karena manfaat arus kas yang dihasilkan [6], sementara studi lain menunjukkan bahwa pasar tidak selalu menghargai praktik tersebut karena meningkatnya risiko dan ketidakpastian [9], [5]. Temuan empiris dalam penelitian ini berada di antara dua arus temuan tersebut, menunjukkan bahwa pengaruh penghindaran pajak bersifat positif tetapi tidak dominan. Studi empiris yang lebih mutakhir di pasar berkembang memperkuat pola ini dengan menunjukkan bahwa penghindaran pajak memiliki pengaruh yang kontekstual dan sangat bergantung pada persepsi risiko investor serta lingkungan institusional [8]. Fenomena pasar menunjukkan bahwa meningkatnya pengawasan terhadap praktik pajak perusahaan membuat investor lebih berhati-hati dalam merespons penghematan pajak sebagai sinyal penciptaan nilai jangka panjang. Dengan demikian, hipotesis mengenai pengaruh positif penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan didukung secara terbatas.

### 3.2.2 Pengaruh Indikasi Manipulasi Laporan Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil regresi Model 1 pada Tabel 2 menunjukkan bahwa variabel indikasi manipulasi laporan keuangan yang diukur menggunakan Beneish M-Score memiliki koefisien positif sebesar 0,008510 dengan nilai probabilitas 0,0178. Hasil ini menunjukkan bahwa indikasi manipulasi laporan keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada tingkat signifikansi 5 persen. Dibandingkan dengan variabel penghindaran pajak, M-Score menunjukkan tingkat signifikansi yang lebih kuat, yang mengindikasikan bahwa pasar lebih responsif terhadap informasi yang tercermin dalam laporan keuangan. Literatur signaling menegaskan bahwa laporan keuangan merupakan sinyal utama yang digunakan investor dalam menilai kinerja dan prospek perusahaan [11]. Manipulasi laporan keuangan, khususnya laba, dapat menciptakan persepsi kinerja yang lebih baik dalam jangka pendek meskipun kualitas informasi menurun. Studi empiris yang digunakan dalam pengembangan hipotesis menunjukkan bahwa pasar sering kali tidak langsung mendeteksi penurunan kualitas pelaporan keuangan, sehingga terjadi temporary mispricing [14].

Hasil tersebut sejalan dengan pernyataan bahwa pasar sering kali merespons sinyal laba tanpa sepenuhnya mempertimbangkan kualitas pelaporan keuangan. Habib et al. [14], yang juga dirujuk dalam pengembangan hipotesis, menemukan bahwa manipulasi laba dapat menciptakan temporary mispricing, di mana nilai perusahaan meningkat sebelum terjadi koreksi ketika kualitas informasi terungkap. Temuan Al-Shaer et al. [16] semakin memperkuat argumen ini dengan menunjukkan bahwa kualitas pelaporan keuangan memiliki implikasi signifikan terhadap nilai perusahaan, terutama dalam lingkungan dengan asimetri informasi yang tinggi. Namun, rendahnya Adjusted R<sup>2</sup> menunjukkan bahwa meskipun pengaruhnya signifikan, manipulasi laporan keuangan hanya menjelaskan sebagian kecil variasi nilai perusahaan. Dengan demikian, pengaruh tersebut bersifat parsial dan tidak mencerminkan penciptaan nilai ekonomi yang berkelanjutan..

Dalam konteks Indonesia, tingginya kompleksitas laporan keuangan dan keterbatasan pemrosesan informasi oleh investor ritel dapat memperkuat efek ini. Investor cenderung bereaksi terhadap angka laba yang dilaporkan tanpa sepenuhnya menginternalisasi risiko informasi yang melekat. Oleh karena itu, temuan ini menunjukkan bahwa kualitas pelaporan keuangan memiliki peran dominan dalam pembentukan nilai perusahaan dibandingkan kebijakan pajak. Dengan demikian, Hipotesis 2 didukung secara kuat, yang menegaskan pentingnya dimensi kualitas pelaporan keuangan dalam penilaian pasar

### 3.3 Model 2

Model 2 menguji apakah indikasi manipulasi laporan keuangan memoderasi pengaruh penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan. Hasil estimasi Random Effects model 2 dapat dilihat pada tabel 3

**Tabel 3. Olah Data Model 2**

| Variabel                | Koefisien | t-Statistic | Prob.  |
|-------------------------|-----------|-------------|--------|
| ETR                     | 0,0358    | 1,5281      | 0,1286 |
| M_SCORE                 | 0,0091    | 2,4083      | 0,0173 |
| ETR × M_SCORE           | 0,0104    | 0,4797      | 0,6322 |
| Konstanta               | 0,4122    | 10,7124     | 0,0000 |
| Adjusted R <sup>2</sup> | 0,0480    |             |        |

|                    |        |
|--------------------|--------|
| Prob (F-statistic) | 0,0170 |
|--------------------|--------|

Sumber: Data diolah (2026)

### 3.3.1 Moderasi Indikasi Manipulasi Laporan Keuangan

Berdasarkan hasil regresi Model 2 pada Tabel 3, koefisien variabel interaksi  $ETR \times M\text{-Score}$  tidak signifikan secara statistik dengan nilai probabilitas 0,6322. Hasil estimasi menunjukkan bahwa koefisien interaksi antara ETR dan M-Score tidak signifikan secara statistik. Temuan ini mengindikasikan bahwa indikasi manipulasi laporan keuangan tidak memoderasi pengaruh penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, Hipotesis 3 tidak didukung. Selain itu, penambahan variabel interaksi justru menurunkan nilai Adjusted  $R^2$ . penurunan tersebut menunjukkan bahwa keberadaan variabel moderasi tidak meningkatkan kemampuan model dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan.

Dari perspektif teoretis, hipotesis ini dibangun dengan mengintegrasikan agency theory dan signaling theory. Agency theory memandang penghindaran pajak sebagai kebijakan diskresioner yang berpotensi meningkatkan arus kas, tetapi juga meningkatkan risiko keagenan dan ketidakpastian [6], [9]. Sementara itu, signaling theory menekankan bahwa kualitas pelaporan keuangan berfungsi sebagai sinyal yang memengaruhi persepsi investor [11]. Secara konseptual, kombinasi penghindaran pajak dan rendahnya kualitas pelaporan keuangan diharapkan memperkuat persepsi risiko dan memengaruhi penilaian pasar. Namun, hasil empiris menunjukkan bahwa mekanisme tersebut tidak bekerja secara interaktif.

Temuan ini konsisten dengan penelitian empiris yang memang digunakan dalam pembangunan hipotesis, yang menunjukkan bahwa investor sering kali memproses informasi pajak dan kualitas pelaporan keuangan secara terpisah. Balakrishnan et al. [8] menunjukkan bahwa agresivitas pajak dan kualitas pelaporan keuangan tidak selalu saling memperkuat dalam memengaruhi persepsi pasar. Drake et al. [9] juga menemukan bahwa risiko yang melekat pada kebijakan pajak tidak selalu tercermin melalui sinyal kualitas pelaporan keuangan. Penelitian empiris yang lebih mutakhir juga memperkuat hasil ini dengan menunjukkan bahwa informasi pajak bersifat kompleks, kurang transparan, dan jarang menjadi fokus utama investor dibandingkan informasi laba dan kinerja keuangan [8]. Dalam praktiknya, investor terutama di pasar berkembang, lebih cepat merespons angka laba dibandingkan indikator kualitas pelaporan keuangan yang bersifat teknis. Kondisi ini menyebabkan penghindaran pajak dan manipulasi laporan keuangan dipersepsikan sebagai dua sinyal yang berdiri sendiri, bukan sebagai kombinasi yang saling memperkuat.

Fenomena empiris di pasar modal mendukung interpretasi tersebut. Kasus-kasus penghindaran pajak dan manipulasi laporan keuangan sering kali direspons pasar secara berbeda: praktik manipulasi laba dapat memicu reaksi harga saham jangka pendek, sementara isu pajak cenderung memunculkan reaksi yang lebih lambat dan selektif. Oleh karena itu, meskipun manipulasi laporan keuangan berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan, ia tidak mengubah sensitivitas pasar terhadap penghindaran pajak. Berdasarkan keseluruhan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa indikasi manipulasi laporan keuangan tidak berperan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara penghindaran pajak dan nilai perusahaan. Penolakan hipotesis ini bersifat substantif dan memberikan kontribusi empiris dengan menunjukkan bahwa dalam konteks penelitian ini, pasar memproses kebijakan pajak dan kualitas pelaporan keuangan secara terpisah. Temuan ini memperjelas batasan mekanisme interaksi yang diasumsikan dalam literatur dan memperkaya pemahaman mengenai bagaimana berbagai sinyal keuangan dihargai oleh pasar..

## 4. KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh penghindaran pajak dan indikasi manipulasi laporan keuangan terhadap nilai perusahaan serta menguji peran indikasi manipulasi laporan keuangan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara penghindaran pajak dan nilai perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian empiris menggunakan regresi data panel pada perusahaan sektor Consumer Non-Cyclicals subsektor Food and Beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024, beberapa kesimpulan dapat ditarik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa penghindaran pajak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, namun dengan tingkat signifikansi yang relatif lemah. Temuan ini mengindikasikan bahwa pasar merespons praktik penghindaran pajak sebagai sinyal efisiensi yang berpotensi meningkatkan arus kas setelah pajak, tetapi tidak menjadikannya sebagai faktor utama dalam penilaian perusahaan. Pengaruh yang terbatas tersebut mencerminkan adanya pertimbangan risiko pajak, ketidakpastian regulasi, serta potensi biaya reputasi yang melekat pada praktik penghindaran pajak.

Selanjutnya, indikasi manipulasi laporan keuangan yang diukur menggunakan Beneish M-Score terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa pasar lebih responsif terhadap informasi yang tercermin dalam laporan keuangan, khususnya laba, dibandingkan kebijakan pajak perusahaan. Namun demikian, pengaruh manipulasi laporan keuangan terhadap nilai perusahaan bersifat parsial dan tidak mencerminkan penciptaan nilai ekonomi yang berkelanjutan, karena hanya menjelaskan sebagian kecil variasi nilai perusahaan. Hasil pengujian juga menunjukkan bahwa indikasi manipulasi laporan keuangan tidak memoderasi hubungan antara penghindaran pajak dan nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa pasar memproses informasi

kebijakan pajak dan kualitas pelaporan keuangan sebagai dua sinyal yang berdiri sendiri. Secara keseluruhan, penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa meskipun penghindaran pajak dan kualitas pelaporan keuangan sama-sama relevan, pasar lebih menekankan informasi pelaporan keuangan dalam menilai perusahaan dibandingkan kebijakan pajak, khususnya dalam konteks pasar berkembang.

## UCAPAN TERIMAKASIH

Penulis mengucapkan terima kasih kepada berbagai pihak yang telah memberikan dukungan sehingga penelitian ini dapat diselesaikan dengan baik. Apresiasi disampaikan kepada institusi tempat penulis bernaung atas dukungan akademik dan fasilitas yang menunjang proses penelitian. Penulis juga berterima kasih kepada Bursa Efek Indonesia dan pihak penyedia data yang telah menyediakan akses terhadap laporan keuangan dan informasi pasar yang digunakan dalam penelitian ini. Selain itu, penulis menghargai masukan, diskusi, dan saran dari rekan sejawat yang turut membantu memperkaya sudut pandang serta meningkatkan kualitas penelitian. Seluruh dukungan yang diberikan memiliki peran penting dalam kelancaran dan penyelesaian penelitian ini.

## REFERENCES

- [1] OECD, *Corporate Tax Statistics, First Edition*. OECD, 2019. doi: 10.1787/00123d89-en.
- [2] OECD, *Corporate Tax Statistics, Fourth Edition*. in *Corporate Tax Statistics*. OECD, 2022. doi: 10.1787/5c8d8887-en.
- [3] S. O. Rego, "Tax avoidance activities of U.S. multinational corporations," *Contemporary Accounting Research*, vol. 20, no. 4, pp. 805–833, 2003, doi: 10.1506/VANN-B7UB-GMFA-9E6W.
- [4] J. R. Graham, M. Hanlon, T. Shevlin, and N. Shroff, "Incentives for tax planning and avoidance: Evidence from the field," *The Accounting Review*, vol. 89, no. 3, pp. 991–1023, 2014, doi: 10.2308/accr-50678.
- [5] K. K. Inger and B. Vansant, "Tax avoidance, earnings quality, and firm value," *Journal of the American Taxation Association*, vol. 41, no. 1, pp. 21–44, 2019, doi: 10.2308/atax-52128.
- [6] K. Balakrishnan, J. Blouin, and W. Guay, "Tax aggressiveness and corporate transparency," *The Accounting Review*, vol. 94, no. 1, pp. 45–69, 2019, doi: 10.2308/accr-52130.
- [7] T. Tang and M. Firth, "Tax avoidance and firm value: Evidence from China," *Journal of Accounting and Public Policy*, vol. 36, no. 3, pp. 251–272, 2017, doi: 10.1016/j.jaccpubpol.2017.03.003.
- [8] H. Kang, S. Lee, and K. Na, "Tax avoidance and firm value in emerging markets," *Emerging Markets Review*, vol. 47, 2021, doi: 10.1016/j.ememar.2021.100789.
- [9] K. Drake, S. Lusch, and J. Stekelberg, "Does tax risk affect investor valuation of tax avoidance?," *Journal of the American Taxation Association*, vol. 39, no. 2, pp. 41–62, 2017, doi: 10.2308/atax-51610.
- [10] M. C. Jensen and W. H. Meckling, "Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure," *J. financ. econ.*, vol. 3, no. 4, pp. 305–360, 1976, doi: 10.1016/0304-405X(76)90026-X.
- [11] M. Spence, "Signaling in retrospect and the informational structure of markets," *American Economic Review*, vol. 92, no. 3, pp. 434–459, 2002, doi: 10.1257/00028280260136200.
- [12] M. L. DeFond, C. Y. Lim, and Y. Zang, "Client conservatism and auditor–client contracting," *Journal of Accounting Research*, vol. 54, no. 1, pp. 1–44, 2016, doi: 10.1111/1475-679X.12111.
- [13] P. M. Dechow, W. Ge, and C. Schrand, "Understanding earnings quality," *Journal of Accounting and Economics*, vol. 50, no. 2–3, pp. 344–401, 2010, doi: 10.1016/j.jacceco.2010.09.001.
- [14] A. Habib, M. B. Bhuiyan, and A. K. M. M. Islam, "Financial reporting quality and firm valuation," *Accounting & Finance*, vol. 58, no. 1, pp. 83–111, 2018, doi: 10.1111/acfi.12217.
- [15] H. Kang, S. Lee, and K. Na, "Information asymmetry, corporate governance, and firm valuation," *Emerging Markets Review*, vol. 48, 2021, doi: 10.1016/j.ememar.2021.100808.
- [16] H. Al-Shaer, A. Salama, and S. Toms, "Audit quality, sustainability reporting, and firm value," *International Review of Financial Analysis*, vol. 88, 2023, doi: 10.1016/j.irfa.2023.102694.
- [17] O. Nafti, M. Boujelbene, and A. Bouri, "Tax avoidance and earnings management: Evidence from emerging markets," *J. Financ. Crime*, vol. 27, no. 2, pp. 531–552, 2020, doi: 10.1108/JFC-04-2019-0048.
- [18] J.-B. Kim, Y. Li, and L. Zhang, "Corporate tax avoidance and stock price crash risk," *The Accounting Review*, vol. 92, no. 2, pp. 23–52, 2017, doi: 10.2308/accr-51598.
- [19] B. H. Baltagi, *Econometric Analysis of Panel Data*. Wiley, 2013. doi: 10.1002/9781118672327.
- [20] J. M. Wooldridge, *Introductory Econometrics: A Modern Approach*. Cengage Learning, 2020.
- [21] I. H. S. Markit, "EViews User's Guide," 2022.