

BAB II

STUDI PUSTAKA

2.1 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal pertama sekali dikemukakan oleh (Spance, 1973), yang menyatakan bahwa pihak yang memiliki informasi berupaya memberikan informasi yang bermanfaat kepada penerima. Teori ini menjelaskan bagaimana perusahaan memberi sinyal kepada investor dan pengguna laporan keuangan. Saat melakukan investasi, investor perlu mengetahui informasi tentang perusahaan tempat mereka berinvestasi untuk memastikan bahwa perusahaan tersebut dalam kondisi baik. Kinerja keuangan dapat tercermin melalui informasi yang terdapat dalam laporan keuangan. Ketika informasi tersebut berfungsi sebagai sinyal positif bagi investor, pengembalian saham cenderung meningkat (Handayani & Destriana, 2021; Rahayu & Sucipto, 2024).

2.2 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan menjelaskan hubungan antara pemilik modal (prinsipal) dan manajer perusahaan (agen), di mana potensi konflik muncul karena perbedaan kepentingan dan asimetri informasi (Jensen & Meckling, 1976). Dalam konteks keuangan perusahaan, teori keagenan menjelaskan praktik penghindaran pajak yang dilakukan oleh manajer untuk meningkatkan keuntungan jangka pendek. Namun, tindakan tersebut berpotensi menciptakan risiko pajak di masa depan yang dapat meningkatkan biaya utang perusahaan (M. Safitri, Dethan, & Muga, Tahun 2025).

Dengan demikian, teori keagenan merupakan landasan penting untuk mengenali hubungan antara risiko pajak dan penghindaran pajak.

2.3 Arbitrage Pricing Theory (APT)

Arbitrage Pricing Theory (APT) menyatakan bahwa sejumlah faktor risiko makroekonomi yang tidak dapat diversifikasi, termasuk inflasi, suku bunga, dan pertumbuhan ekonomi, memengaruhi imbal hasil saham. Berbeda dengan Model Penetapan Harga Aset Modal (CAPM) yang hanya berfokus pada risiko pasar tunggal, APT menekankan bahwa setiap faktor ekonomi memiliki pengaruhnya sendiri terhadap pergerakan imbal hasil saham. Dalam konteks pasar modal Indonesia, Teori APT relevan karena fluktuasi inflasi dan suku bunga telah terbukti memengaruhi volatilitas pengembalian saham, khususnya untuk indeks LQ45 (Wijaya & Priana, 2023). Ketika inflasi meningkat atau suku bunga naik, ekspektasi investor terhadap keuntungan menurun, sehingga memberikan tekanan pada harga saham.

2.4 Return Saham

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Return dapat digolongkan menjadi dua, yaitu return realisasian (realized return) dan return ekspektasian (expected return). Return realisasian (realized return) merupakan return yang telah terjadi. Return realisasian dihitung menggunakan data historis perusahaan. Return realisasian penting untuk karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. Return realisasian terdiri dari return total (total return), relatif return (relative return), kumulatif return (cumulative return) dan return disesuaikan (adjusted return). Sedangkan return ekspektasian (expected

return) adalah return yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang (Mansyur & Nurmuin, 2022).

2.5 Kinerja Keuangan

Menurut (Pradnyawati, 2024; Pratyka & Gumi, 2023) Kemampuan suatu perusahaan untuk mencapai tujuannya secara efektif dipengaruhi oleh kinerja keuangannya. Studi tentang kinerja keuangan perusahaan digunakan untuk mengevaluasi seberapa sukses manajemennya mengelola asetnya selama periode tertentu. Analisis rasio keuangan adalah metode yang dapat digunakan perusahaan untuk mengukur kinerja mereka. Analisis rasio ini terdiri dari hal-hal berikut:

a. Rasio Profitabilitas

Dalam penelitian ini, rasio profitabilitas diukur menggunakan Return on Assets (ROA). Return on Assets (ROA) adalah rasio yang menunjukkan pengembalian atas penggunaan aset perusahaan dalam menghasilkan laba bersih (Yuliana, 2021). Rasio ini berfungsi sebagai acuan bagi para manajer untuk mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan. Rasio ini memberikan gambaran umum tentang seberapa efisien perusahaan mengelola sumber dayanya untuk menghasilkan keuntungan.

b. Rasio Likuiditas

Dalam penelitian ini, rasio likuiditas diukur menggunakan Rasio Lancar (Current Ratio/CR). Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang jatuh tempo segera setelah ditagih penuh. Dengan kata lain, rasio ini mengukur jumlah aset lancar

yang tersedia untuk menutupi kewajiban jangka pendek yang jatuh tempo segera (Nafisah, Halim, & Sari, 2020).

2.6 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menentukan ukuran suatu organisasi. Ukuran perusahaan mencerminkan ukuran perusahaan sebagaimana didefinisikan oleh total aset atau total penjualan bersih (Naibaho dkk., 2023). Ukuran perusahaan ditentukan oleh total aset dan penjualan. Semakin tinggi aset, semakin besar modal yang dikeluarkan, dan semakin besar penjualan, semakin besar arus kas dalam organisasi (L. A. Dewi & Praptoyo, 2020).

2.7 Inflasi

Inflasi merupakan pergerakan naik yang berkelanjutan pada harga umum barang-barang di dalam suatu perekonomian (Hesniati dkk., 2024). Lebih-lebih lagi, (Permaysinta & Sawitri, 2021) Inflasi didefinisikan sebagai proses kenaikan harga yang terjadi dalam suatu perekonomian, dan inflasi adalah proses kenaikan harga barang secara umum. Inflasi memengaruhi perusahaan dengan meningkatkan biaya produksi mereka, di mana biaya produksi yang tinggi menyebabkan harga jual meningkat, yang dapat mengurangi volume penjualan dan berdampak negatif pada keuntungan perusahaan. Inflasi dapat berdampak buruk pada perekonomian dengan mengurangi minat masyarakat terhadap kegiatan produksi, tabungan, dan investasi (Hesniati dkk., 2024).

2.8 Suku Bunga

Bunga adalah bentuk kompensasi yang diberikan oleh peminjam kepada

pemberi pinjaman atas hilangnya penggunaan modal akibat kegiatan peminjaman selama periode tertentu. Tingkat bunga menjelaskan jumlah kompensasi yang diterima oleh pemberi pinjaman, yang biasanya merupakan persentase tertentu dari modal yang terlibat dalam kegiatan peminjaman. Tingkat bunga digunakan hampir di semua instrumen keuangan, seperti tabungan, pinjaman, investasi, asuransi, dana pensiun, dan sebagainya (Apriwandi & Supriyono, 2021;Christine & Apriliana, 2021;Christine, Apriwandi, & Hidayat, 2023;Hasan, Alhabshi, & Haron, 2020). Suku bunga diukur berdasarkan suku bunga BI, menurut Bank Indonesia, suku bunga BI adalah suku bunga kebijakan yang mewakili sikap kebijakan moneter yang ditentukan oleh Bank Indonesia dan diumumkan secara publik.

2.9 Penghindaran pajak

Menurut (Antonius & Tampubolon, 2019;Ayem & Ongirwalu, 2020) Penghindaran pajak adalah salah satu tindakan yang dilakukan oleh perusahaan untuk secara legal (sah) menghindari beban pajak. Perusahaan yang melakukan penghindaran pajak tentu bermaksud untuk mengurangi beban pajak mereka guna meminimalkan biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan. Dengan melakukan penghindaran pajak, perusahaan telah mentransfer kekayaan dari pemerintah kepada pemegang saham. Hal ini tentu akan menarik investor, sehingga meningkatkan nilai pasar saham perusahaan (Apriani, Martini, & Luhur, 2024). (Josafat & Febrianti, 2023) Penghindaran pajak adalah strategi yang disengaja yang digunakan oleh wajib pajak untuk meminimalkan kewajiban pajak tanpa melanggar undang-undang pajak yang berlaku.

2.10 Risiko pajak

Risiko pajak mengacu pada ketidakpastian terkait kewajiban pajak di masa depan yang dihadapi perusahaan karena kesulitan dalam mempertahankan situasi pajak mereka dalam jangka waktu yang lama (Ananta & Machdar, 2024). Pendekatan perencanaan pajak yang agresif didasarkan pada risiko yang dihadapi perusahaan. Agresivitas pajak suatu perusahaan dapat diukur dengan memeriksa seberapa besar risiko yang bersedia diambil perusahaan dalam perencanaan pajaknya (Purbolakseto, Tjahjadi, & Tjaraka, 2022). Dalam penelitian ini, risiko pajak diukur menggunakan Buku. Selisih Pajak (BTD), yang didefinisikan sebagai selisih antara pendapatan akuntansi dan pendapatan kena pajak. BTD yang lebih besar menunjukkan ketidakpastian yang lebih tinggi dan risiko pajak yang lebih besar yang dihadapi oleh perusahaan (Fionasari et al., 2020).

2.2 Hipotesis

2.2.1 Pengaruh Return on Assets (ROA) Terhadap Return Saham

Return on Assets (ROA) adalah ukuran profitabilitas yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih melalui pemanfaatan aset totalnya secara efektif. ROA yang lebih tinggi mencerminkan efisiensi yang lebih besar dalam pengelolaan aset untuk menghasilkan pengembalian ekonomi. Efisiensi ini merupakan pertimbangan utama bagi investor, karena mewakili kinerja manajerial dan potensi perusahaan untuk meningkatkan nilainya, yang pada gilirannya memengaruhi pengembalian saham. Dari perspektif teori sinyal, informasi profitabilitas tinggi ditafsirkan oleh pasar modal sebagai sinyal positif. Perusahaan dengan ROA tinggi menandakan prospek bisnis yang kuat dan

kemampuan untuk menghasilkan arus kas di masa depan, sehingga menarik minat investor. Persepsi positif ini dapat meningkatkan permintaan saham, yang pada gilirannya berpotensi meningkatkan pengembalian saham yang diterima oleh investor (Brigham & Houston, 2023). Bukti empiris dari beberapa studi sebelumnya menunjukkan bahwa ROA memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap pengembalian saham. Penelitian yang dilakukan oleh (Adrian & Arismaya, 2025; B et al., 2025; Toatubun, 2020) menunjukkan bahwa perusahaan dengan ROA yang lebih tinggi cenderung menghasilkan pengembalian saham yang lebih besar, karena kinerja profitabilitas yang kuat meningkatkan kepercayaan investor terhadap nilai dan keberlanjutan perusahaan. Temuan tersebut memperkuat argumen bahwa ROA merupakan faktor fundamental yang relevan dalam menjelaskan pergerakan pengembalian saham.

H₁: Return on Assets (ROA) memiliki pengaruh signifikan terhadap Return Saham.

2.2.2 Pengaruh Current Ratio (CR) Terhadap Return Saham

Rasio Lancar (Current Ratio/CR) adalah ukuran likuiditas yang mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya menggunakan aset lancar. Rasio ini berfungsi sebagai indikator penting bagi investor dalam mengevaluasi stabilitas keuangan perusahaan. Namun demikian, CR yang terlalu tinggi tidak selalu menunjukkan kinerja optimal, karena dapat menandakan inefisiensi dalam pengelolaan aset lancar atau kurangnya pemanfaatan dana yang seharusnya dapat diinvestasikan dalam aktivitas yang lebih menguntungkan (B dkk., 2025). Dari perspektif teori sinyal, perusahaan yang mempertahankan tingkat likuiditas yang memadai menyampaikan sinyal positif ke

pasar mengenai stabilitas keuangan dan kapasitas mereka untuk mengelola risiko jangka pendek. Sinyal ini dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap kinerja perusahaan, sehingga meningkatkan minat investasi dan potensi pengembalian saham yang lebih tinggi di masa depan. Bukti empiris dari studi sebelumnya juga menunjukkan bahwa rasio lancar memiliki efek positif pada pengembalian saham. Studi yang dilakukan oleh (Andini & Ramadan, 2024; Susanto & Wibowo, 2023). Temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan posisi likuiditas yang kuat cenderung menghasilkan pengembalian saham yang lebih tinggi, karena dianggap memiliki risiko keuangan yang lebih rendah dan prospek keberlanjutan bisnis yang lebih menguntungkan.

H₂: Rasio Lancar (CR) memiliki pengaruh signifikan terhadap Return Saham.

2.2.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham

Ukuran perusahaan mencerminkan skala operasi, tingkat kompleksitas aktivitas, dan kapasitas sumber daya ekonomi yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang lebih besar umumnya memiliki stabilitas pendapatan yang lebih tinggi, akses yang lebih luas ke sumber pendanaan eksternal, dan kemampuan yang lebih baik untuk menghadapi ketidakpastian ekonomi. Kondisi ini menyebabkan perusahaan besar dianggap memiliki tingkat risiko yang lebih rendah, sehingga menarik minat investor di pasar modal (Copeland & Shastri, 2014). Berdasarkan teori pensinyalan, perusahaan besar Ukuran perusahaan mengirimkan sinyal positif kepada investor mengenai kekuatan keuangan perusahaan, keberlanjutan bisnis, dan prospek jangka panjang. Lebih lanjut, dalam kerangka teori keagenan, perusahaan besar cenderung memiliki sistem pengendalian dan tata kelola yang

lebih baik, sehingga mengurangi konflik keagenan antara manajemen dan pemegang saham. Tata kelola yang lebih baik meningkatkan kepercayaan investor dan berdampak positif pada pengembalian saham. Secara empiris, beberapa penelitian telah menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap pengembalian saham. Penelitian yang dilakukan oleh Artikanaya (Artikanaya, 2024). Temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan yang lebih besar cenderung menghasilkan pengembalian saham yang lebih tinggi, karena dianggap lebih stabil dan memiliki prospek pertumbuhan yang lebih kuat dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil.

H₃: Ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap Return Saham.

2.2.4 Pengaruh Inflasi Terhadap Return Saham

Inflasi merupakan kenaikan umum harga barang dan jasa, yang memengaruhi daya beli serta struktur biaya dan profitabilitas perusahaan. Inflasi yang tinggi dapat meningkatkan biaya produksi dan melemahkan permintaan konsumen, sehingga berdampak buruk pada kinerja keuangan perusahaan dan kapasitas menghasilkan laba. Kondisi ini dapat membentuk persepsi investor tentang prospek perusahaan dan pengembalian saham yang diharapkan. Dalam kerangka Teori Penetapan Harga Arbitrase (APT), inflasi dianggap sebagai salah satu faktor risiko makroekonomi yang memengaruhi pengembalian saham. Peningkatan inflasi mengurangi nilai riil arus kas masa depan dan meningkatkan ketidakpastian ekonomi, sehingga investor membutuhkan pengembalian yang lebih tinggi sebagai kompensasi atas risiko yang terkait. Akibatnya, inflasi yang meningkat cenderung berdampak negatif pada pengembalian saham. Bukti empiris

dari penelitian sebelumnya juga menunjukkan bahwa inflasi memiliki efek negatif pada pengembalian saham. Penelitian yang dilakukan oleh (Audy dkk., 2022; Sutrisno et al., 2023). Temuan tersebut menunjukkan bahwa kenaikan inflasi terkait dengan penurunan imbal hasil saham, karena melemahnya daya beli konsumen dan meningkatnya tekanan pada margin keuntungan perusahaan khususnya memengaruhi sektor-sektor yang sensitif terhadap fluktuasi harga dan perubahan biaya input.

H₄: Inflasi memiliki pengaruh signifikan terhadap Return Saham.

2.2.5 Pengaruh Suku Bunga Terhadap Return Saham

Suku bunga mewakili biaya yang dikeluarkan untuk penggunaan dana selama periode tertentu dan umumnya dinyatakan sebagai persentase dari jumlah pinjaman. Sebagai harga uang, suku bunga memainkan peran penting dalam pengambilan keputusan investasi, baik di sektor riil maupun di pasar keuangan. Menurut (Sitanggang, 2019), Suku bunga dapat diklasifikasikan menjadi suku bunga nominal dan riil, dengan tingkatnya ditentukan oleh interaksi penawaran dan permintaan uang di pasar uang. Dalam kerangka Teori Penetapan Harga Arbitrase (APT), suku bunga dianggap sebagai faktor risiko sistematis yang memengaruhi imbal hasil saham. Peningkatan suku bunga cenderung meningkatkan biaya modal perusahaan dan menggeser preferensi investor dari aset berisiko, seperti saham, ke instrumen pendapatan tetap yang lebih aman. Pergeseran ini mengurangi permintaan saham dan akibatnya berdampak negatif pada imbal hasil saham. Bukti empiris dari beberapa penelitian sebelumnya juga menunjukkan bahwa suku bunga berdampak negatif pada return saham. Penelitian yang dilakukan oleh (Erfika dkk.,

2024;Norhaliza & Purbowati, 2025) menunjukkan bahwa kenaikan suku bunga dikaitkan dengan penurunan imbal hasil saham, karena biaya pembiayaan perusahaan yang lebih tinggi dan berkurangnya daya tarik investasi saham dibandingkan dengan instrumen keuangan lainnya meredam permintaan investor.

H₅:Tingkat suku bunga memiliki pengaruh signifikan terhadap Return Saham.

2.2.6 Pengaruh Penghindaran Pajak Terhadap Return Saham

Penghindaran pajak mengacu pada strategi manajerial yang bertujuan mengurangi beban pajak perusahaan melalui perencanaan legal. Namun, praktik tersebut dapat menimbulkan risiko reputasi dan masalah kepatuhan. Penghindaran pajak dapat memengaruhi kualitas pendapatan dan transparansi pelaporan keuangan, menjadikannya faktor penting bagi investor dalam mengevaluasi risiko perusahaan. Dari perspektif teori keagenan, aktivitas penghindaran pajak dapat menimbulkan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Manajer dapat memanfaatkan kompleksitas perencanaan pajak untuk keuntungan pribadi, seperti mengaburkan kinerja perusahaan yang sebenarnya atau terlibat dalam perilaku oportunistik, yang pada akhirnya mengurangi tingkat pengungkapan informasi. Investor dapat menafsirkan kondisi ini sebagai sinyal peningkatan risiko perusahaan, yang berdampak buruk pada pengembalian saham yang diharapkan. Bukti empiris dari penelitian sebelumnya juga menunjukkan bahwa penghindaran pajak memiliki efek negatif pada pengembalian saham. (Dewi & Ardiyanto, 2020;R. R. Dewi, Hartono, & Masitoh, 2024) temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat penghindaran pajak yang lebih tinggi cenderung menghasilkan pengembalian saham yang lebih rendah, karena investor

menganggap praktik tersebut meningkatkan risiko reputasi dan ketidakpastian mengenai kinerja jangka panjang perusahaan.

H_6 : Penghindaran pajak memiliki pengaruh signifikan terhadap pengembalian saham.

2.2.7 Peran Risiko Pajak Memoderasi Return on Assets (ROA) Terhadap Return Saham

Return on Assets (ROA) adalah indikator profitabilitas yang mencerminkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan melalui pengelolaan seluruh asetnya. Tingkat profitabilitas yang tinggi umumnya dianggap oleh investor sebagai sinyal kinerja yang kuat dan prospek bisnis yang baik, sehingga berkorelasi positif dengan peningkatan pengembalian saham. Profitabilitas yang stabil menunjukkan efisiensi manajemen dan kemampuan perusahaan untuk menciptakan nilai bagi pemegang saham. Namun, hubungan positif antara ROA dan pengembalian saham tidak selalu linier, terutama ketika perusahaan menghadapi risiko pajak yang tinggi. Risiko pajak mencerminkan tingkat ketidakpastian terkait kebijakan perpajakan, potensi audit pajak, sanksi administratif, dan perubahan peraturan fiskal yang dapat memengaruhi arus kas perusahaan. Dari perspektif teori keagenan, risiko pajak yang tinggi dapat memperburuk asimetri informasi dan mengintensifkan konflik kepentingan antara manajemen dan investor, sehingga mengurangi kepercayaan pasar terhadap kualitas keuntungan yang dihasilkan. Selain itu, berdasarkan teori pensinyalan, risiko pajak yang tinggi dapat mengaburkan sinyal positif yang ditunjukkan oleh profitabilitas perusahaan.

Investor cenderung memperhitungkan potensi penurunan laba dan arus kas

di masa depan akibat kewajiban pajak yang tidak terduga, sehingga melemahkan manfaat profitabilitas terhadap pengembalian saham. Dengan demikian, meskipun suatu perusahaan memiliki ROA yang tinggi, ekspektasi pengembalian saham dapat menurun jika risiko pajak dianggap tinggi. Secara empiris, studi terbaru menunjukkan bahwa risiko pajak berfungsi sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara profitabilitas, penghindaran pajak, dan risiko perusahaan. Penelitian sebelumnya oleh (Guedrib & Bougacha, 2024; Suwardi, Sholihin, Arifa, & Saragih, 2024) menemukan bahwa pada tingkat risiko fiskal yang tinggi, efek positif dari variabel fundamental perusahaan terhadap pengembalian saham cenderung melemah, karena investor lebih sensitif terhadap ketidakpastian fiskal daripada kinerja laba semata.

H₇: Risiko pajak memoderasi hubungan antara Return on Assets (ROA) dan pengembalian saham.

2.2.8 Peran Risiko Pajak Current Ratio (CR) Terhadap Return Saham

Current Ratio (CR) adalah ukuran likuiditas yang mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek menggunakan aset lancarnya. Tingkat likuiditas yang tinggi umumnya dianggap oleh investor sebagai indikator kesehatan keuangan dan kemampuan perusahaan untuk menahan tekanan jangka pendek. Oleh karena itu, CR yang memadai sering diinterpretasikan sebagai sinyal positif yang dapat meningkatkan kepercayaan investor dan berkontribusi pada pengembalian saham yang lebih tinggi. Namun, dampak positif likuiditas terhadap pengembalian saham dapat berkurang ketika perusahaan terpapar risiko pajak yang tinggi. Risiko pajak yang tinggi mencerminkan

ketidakpastian terkait potensi penyesuaian pajak, sanksi administratif, atau beban fiskal tambahan yang dapat membatasi ketersediaan kas perusahaan. Dari perspektif teori sinyal, kondisi tersebut dapat melemahkan sinyal positif yang disampaikan oleh likuiditas, karena investor menganggap bahwa aset lancar dapat dialokasikan untuk memenuhi kewajiban pajak yang tidak terduga, sehingga tidak sepenuhnya mewakili kekuatan keuangan perusahaan yang sebenarnya.

Selain itu, berdasarkan teori keagenan, risiko pajak yang tinggi dapat memperparah asimetri informasi antara manajemen dan investor terkait pemanfaatan kas perusahaan. Ketidakpastian yang meningkat ini menyebabkan investor mengevaluasi likuiditas dengan lebih hati-hati, mengurangi daya penjelasan CR terhadap pengembalian saham dalam kondisi peningkatan risiko pajak. Bukti empiris dari studi moderasi berbasis risiko lebih lanjut menunjukkan bahwa risiko pajak dapat mengubah arah dan kekuatan hubungan antara rasio keuangan dan respons pasar. Penelitian oleh (Ardiantoro & Mutmainah, 2025; Suwardi et al., 2024) Temuan ini menunjukkan bahwa pada tingkat risiko pajak yang lebih tinggi, pengaruh likuiditas terhadap imbal hasil saham cenderung melemah, karena investor lebih menekankan pada potensi risiko fiskal daripada hanya mengandalkan indikator likuiditas.

H_8 : Risiko pajak memoderasi hubungan antara Rasio Lancar (CR) Terhadap Return Saham

2.2.9 Peran Risiko Pajak Memoderasi Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham

Ukuran perusahaan umumnya dianggap sebagai indikator kemampuan perusahaan untuk menghadapi ketidakpastian ekonomi dan regulasi. Perusahaan yang lebih besar umumnya beroperasi dalam skala yang lebih luas, menunjukkan stabilitas operasional yang lebih besar, dan memiliki akses yang lebih baik ke pembiayaan eksternal daripada perusahaan yang lebih kecil. Karakteristik ini memberikan sinyal positif kepada investor mengenai kemampuan perusahaan untuk mempertahankan kinerja dan menciptakan nilai, yang dapat menyebabkan pengembalian saham yang lebih tinggi. Namun, pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap pengembalian saham dapat bervariasi dalam kondisi risiko pajak yang tinggi. Perusahaan besar seringkali menjadi sasaran pengawasan dan audit pajak yang lebih intensif oleh otoritas fiskal karena kompleksitas transaksi mereka dan kontribusi pajak yang besar yang diharapkan dari mereka. Dari perspektif teori pensinyalan, peningkatan risiko pajak dapat melemahkan sinyal positif yang terkait dengan ukuran perusahaan, karena investor mengantisipasi kemungkinan kewajiban pajak tambahan atau penalti yang lebih tinggi. Selain itu, berdasarkan teori keagenan, kompleksitas operasional yang melekat pada perusahaan besar dapat meningkatkan asimetri informasi mengenai praktik pajak manajerial.

Ketidakpastian ini meningkatkan persepsi risiko di kalangan investor, menyebabkan ukuran perusahaan tidak lagi sepenuhnya dianggap sebagai keunggulan kompetitif dalam menghasilkan pengembalian saham ketika risiko pajak tinggi. Studi empiris lebih lanjut menunjukkan bahwa faktor risiko fiskal

berfungsi sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara karakteristik perusahaan dan valuasi pasar. Sebuah studi oleh (Guedrib & Bougacha, 2024) membuktikan bahwa peningkatan risiko pajak dapat melemahkan pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap kinerja pasar, karena investor lebih sensitif terhadap potensi risiko fiskal daripada keuntungan dari skala bisnis semata.

H₉: Risiko pajak memoderasi hubungan antara ukuran perusahaan Terhadap Return Saham.

2.2.10 Peran Risiko Pajak Memoderasi Return on Assets (ROA) Terhadap Return Saham

Inflasi secara signifikan berdampak pada biaya operasional perusahaan, daya beli konsumen, dan biaya pembiayaan, sehingga secara langsung memengaruhi kinerja keuangan dan imbal hasil saham. Inflasi tinggi cenderung meningkatkan biaya input dan menekan permintaan, sehingga meningkatkan ketidakpastian ekonomi. Dalam kondisi ini, investor umumnya menurunkan ekspektasi mereka terhadap imbal hasil saham karena meningkatnya risiko makroekonomi yang dihadapi perusahaan. Namun, dampak inflasi terhadap imbal hasil saham menjadi lebih kompleks ketika perusahaan juga menghadapi risiko pajak yang tinggi. Risiko pajak mencerminkan ketidakpastian terkait kewajiban fiskal, potensi audit pajak, dan kemungkinan sanksi yang dapat memperburuk tekanan inflasi pada arus kas perusahaan. Dari perspektif Teori Penetapan Harga Arbitrase (APT), inflasi sebagai faktor risiko makroekonomi dapat diperkuat oleh risiko spesifik perusahaan, termasuk risiko fiskal, sehingga meningkatkan total risiko yang dirasakan oleh investor.

Lebih lanjut, berdasarkan teori keagenan, risiko pajak yang tinggi di tengah tekanan inflasi dapat meningkatkan asimetri informasi dan ketidakpastian mengenai kualitas laba yang dilaporkan. Investor cenderung menilai bahwa laba perusahaan lebih rentan terhadap erosi karena kombinasi tekanan harga dan kewajiban pajak yang tidak terduga. Dengan demikian, hubungan antara inflasi dan imbal hasil saham tidak lagi linier. Bukti empiris dari studi sebelumnya menunjukkan bahwa pengaruh variabel makroekonomi, seperti inflasi, terhadap imbal hasil saham dapat dimoderasi oleh faktor-faktor spesifik perusahaan internal, termasuk risiko fiskal. (Ashim, dewi, & Rois, 2025) menemukan bahwa keberadaan risiko pajak dapat memperkuat atau melemahkan efek inflasi terhadap pengembalian saham, yang menunjukkan bahwa respons pasar terhadap inflasi sangat bergantung pada tingkat risiko fiskal yang dihadapi oleh perusahaan.

H₁₀: Risiko pajak memoderasi hubungan antara inflasi Terhadap Return Saham.

2.2.11 Peran Risiko Pajak Memoderasi Suku Bunga Terhadap Return Saham

Perubahan suku bunga secara langsung memengaruhi biaya modal, biaya pinjaman, dan valuasi perusahaan, sehingga secara signifikan memengaruhi imbal hasil saham. Kenaikan suku bunga umumnya meningkatkan biaya pembiayaan dan mengurangi nilai sekarang dari arus kas masa depan, yang menyebabkan investor mengalokasikan kembali dana dari ekuitas ke instrumen keuangan yang lebih aman. Akibatnya, suku bunga yang lebih tinggi cenderung memberikan efek negatif pada imbal hasil saham. Dampak buruk ini dapat semakin diperparah ketika perusahaan menghadapi risiko pajak yang tinggi. Risiko pajak mencerminkan ketidakpastian terkait kewajiban fiskal, potensi audit, dan kemungkinan sanksi yang dapat

meningkatkan tekanan keuangan pada perusahaan. Dari perspektif Teori Penetapan Harga Arbitrase (APT), suku bunga sebagai faktor risiko makroekonomi dapat berinteraksi dengan risiko spesifik perusahaan, termasuk risiko fiskal, sehingga meningkatkan total risiko yang dirasakan oleh investor.

Selain itu, berdasarkan teori sinyal, kombinasi suku bunga tinggi dan peningkatan risiko pajak dapat mengirimkan sinyal negatif ganda ke pasar. Investor menilai bahwa perusahaan tidak hanya menghadapi tekanan eksternal dari pembiayaan tetapi juga ketidakpastian internal terkait kewajiban pajak. Persepsi risiko ganda ini mendorong investor untuk menurunkan ekspektasi pengembalian saham mereka secara lebih signifikan daripada ketika hanya salah satu risiko yang meningkat. Bukti empiris dari studi terbaru menunjukkan bahwa variabel risiko, khususnya risiko fiskal, berfungsi sebagai faktor moderasi dalam hubungan antara variabel makroekonomi dan respons pasar modal. Sebuah studi oleh (Eko, Mahfud, Choirunnisa, & Habib, 2024) temuan ini menunjukkan bahwa keberadaan risiko pajak dapat memperkuat dampak negatif suku bunga terhadap pengembalian saham, yang mengindikasikan bahwa reaksi pasar terhadap perubahan suku bunga sangat dipengaruhi oleh tingkat risiko fiskal yang dihadapi oleh perusahaan.

H₁₁: Risiko pajak memoderasi hubungan antara suku bunga dan imbal hasil saham.

2.2.12 Peran Risiko Pajak Memoderasi Penghindaran Pajak Terhadap Return Saham

Penghindaran pajak sering dipandang sebagai strategi manajemen untuk meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi beban pajak, sehingga meningkatkan laba bersih dan arus kas yang tersedia bagi pemegang saham. Dalam

kondisi tertentu, praktik ini dapat dipandang positif oleh investor karena berpotensi meningkatkan Strategi penghindaran pajak dapat meningkatkan efisiensi pajak dan pengembalian saham. Namun, strategi ini juga membawa risiko pajak yang tinggi, seperti potensi audit pajak, sanksi administratif, dan koreksi pajak di masa mendatang. Dari perspektif teori keagenan, penghindaran pajak dapat memperburuk konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham karena meningkatnya kompleksitas transaksi dan menurunnya transparansi pelaporan keuangan. Ketika risiko pajak meningkat, investor cenderung menilai bahwa manfaat jangka pendek dari penghindaran pajak tidak sebanding dengan potensi kerugian jangka panjang akibat ketidakpastian fiskal.

Lebih lanjut, berdasarkan teori pensinyalan, risiko pajak yang tinggi dapat mengubah sinyal positif penghindaran pajak menjadi sinyal negatif yang mencerminkan peningkatan risiko keuangan dan reputasi bagi perusahaan. Akibatnya, efek penghindaran pajak terhadap pengembalian saham dapat melemah atau bahkan menjadi negatif ketika risiko pajak tinggi. Investor mempertimbangkan potensi penurunan laba dan arus kas akibat kewajiban pajak yang tidak terduga, sehingga menurunkan ekspektasi mereka terhadap pengembalian saham, meskipun perusahaan menghemat pajak. Secara empiris, temuan penelitian terbaru menegaskan bahwa risiko pajak memainkan peran penting sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara penghindaran pajak dan risiko serta valuasi perusahaan. Temuan dari (Guedrib & Bougacha, 2024; Suwardi et al., 2024) menunjukkan bahwa dalam kondisi risiko pajak yang tinggi, efek penghindaran pajak terhadap kinerja pasar dan pengembalian saham cenderung melemah dan

bahkan dapat menjadi negatif, karena investor lebih memperhatikan ketidakpastian fiskal daripada manfaat efisiensi pajak.

H_{12} : Risiko pajak memoderasi hubungan antara penghindaran pajak dan pengembalian saham.

2.3 Kerangka Konseptual

Gambar 1. Kerangka konseptual

