

ABSTRAK

Determinants of Stock Returns with Tax Risk as a Moderating Variable

Oleh :

Riyan Dika Pratama¹

Ahmad Junaidi²

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kinerja keuangan, ukuran perusahaan, faktor makroekonomi, dan penghindaran pajak terhadap pengembalian saham, dengan risiko pajak sebagai variabel moderasi, pada perusahaan-perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2020-2024. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan memanfaatkan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan, Bank Indonesia, dan Badan Pusat Statistik. Sampel terdiri dari 45 perusahaan LQ45 yang dipilih melalui purposive sampling, menghasilkan 165 observasi firm-year. Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel dengan Moderated Regression Analysis (MRA) melalui Eviews 13 untuk menguji efek langsung dan efek moderasi.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa return on assets, ukuran perusahaan, inflasi, suku bunga, dan penghindaran pajak tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham, sedangkan rasio lancar menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan. Lebih lanjut, risiko pajak secara signifikan memoderasi hubungan antara beberapa variabel independen dan return saham, baik melemahkan maupun memperkuat pengaruhnya tergantung pada tingkat ketidakpastian fiskal yang dihadapi perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa imbal hasil saham tidak hanya ditentukan oleh indikator keuangan dan makroekonomi, tetapi juga dipengaruhi oleh ketidakpastian fiskal yang tercermin dalam risiko pajak, yang mengubah persepsi investor dan respons pasar. Studi ini terbatas pada perusahaan LQ45 dan periode pengamatan selama lima tahun, yang dapat membatasi kemampuan generalisasi hasil ke sektor lain atau jangka waktu yang lebih panjang. Studi ini memberikan bukti empiris tentang peran moderasi risiko pajak dalam penentuan pengembalian saham. Studi ini berkontribusi pada literatur dengan mengintegrasikan risiko pajak sebagai variabel moderasi, yang masih relatif kurang dieksplorasi dalam konteks pasar modal Indonesia.

Kata Kunci: Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan, Faktor Makroekonomi, Pengembalian Saham, Penghindaran Pajak, Risiko Pajak

ABSTRACT

DETERMINANTS OF STOCK RETURNS WITH TAX RISK AS A MODERATING VARIABLE

By:

Riyan Dika Pratama¹

Ahmad Junaidi²

This study aims to analyze the effects of financial performance, firm size, macroeconomic factors, and tax avoidance on stock returns, with tax risk serving as a moderating variable, among LQ45 companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2020 - 2024 period. This study employed a quantitative approach using secondary data obtained from annual financial reports, Bank Indonesia, and Statistics Indonesia (BPS). The sample consisted of 45 LQ45 companies selected through purposive sampling, resulting in 165 firm-year observations. The data analysis was conducted using panel data regression with Moderated Regression Analysis (MRA) through EViews 13 to examine both direct and moderating effects.

The results indicate that return on assets, firm size, inflation, interest rates, and tax avoidance have no significant effect on stock returns, whereas the current ratio has a significant negative effect. Furthermore, tax risk significantly moderates the relationship between several independent variables and stock returns by either weakening or strengthening their effects depending on the level of fiscal uncertainty faced by companies. These findings suggest that stock returns are not only determined by financial and macroeconomic indicators but are also influenced by fiscal uncertainty reflected in tax risk, which affects investor perceptions and market responses. This study is limited to LQ45 companies and a five-year observation period, which may limit the generalizability of the findings to other sectors or longer periods. This study provides empirical evidence regarding the moderating role of tax risk in determining stock returns and contributes to the literature by integrating tax risk as a moderating variable, which remains relatively underexplored in the context of the Indonesian capital market.

Keywords: *financial performance, firm size, macroeconomic factors, stock returns, tax avoidance, tax risk*

DAFTAR ISI

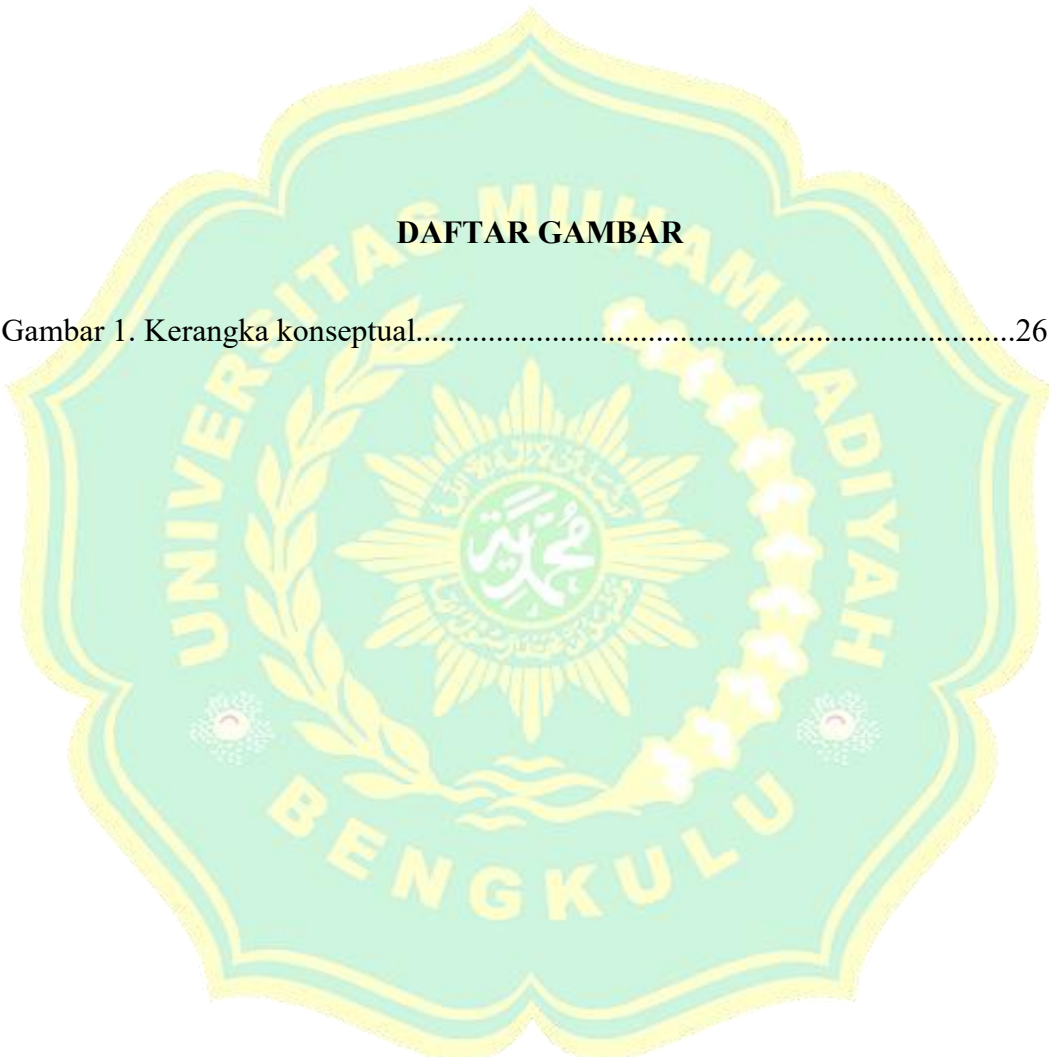
KARYA ILMIAH	Error! Bookmark not defined.
PENGESAHAN	Error! Bookmark not defined.
KARYA ILMIAH	Error! Bookmark not defined.
MOTTO	Error! Bookmark not defined.
PERSEMBAHAN.....	Error! Bookmark not defined.
KATA PENGANTAR.....	Error! Bookmark not defined.
ABSTRAK	vii
ABSTRACK	viii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GAMBAR	xii
BAB I.....	7
PENDAHULUAN.....	7
BAB II	Error! Bookmark not defined.
STUDI PUSTAKA.....	Error! Bookmark not defined.
2.2.1 Pengaruh Return on Assets (ROA) Terhadap Return Saham.....	Error! Bookmark not defined.
2.2.2 Pengaruh Current Ratio (CR) Terhadap Return Saham.....	Error! Bookmark not defined.
2.2.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham.....	Error! Bookmark not defined.
2.2.4 Pengaruh Inflasi Terhadap Return Saham.....	Error! Bookmark not defined.
2.2.5 Pengaruh Suku Bunga Terhadap Return Saham ..	Error! Bookmark not defined.
2.2.6 Pengaruh Penghindaran Pajak Terhadap Return Saham.....	Error! Bookmark not defined.
2.2.7 Peran Risiko Pajak Memoderasi Return on Assets (ROA) Terhadap Return Saham.....	Error! Bookmark not defined.
2.2.8 Peran Risiko Pajak Current Ratio (CR) Terhadap Return Saham..	Error! Bookmark not defined.
2.2.9 Peran Risiko Pajak Memoderasi Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham.....	Error! Bookmark not defined.

2.2.10 Peran Risiko Pajak Memoderasi Return on Assets (ROA) Terhadap Return Saham.....	Error! Bookmark not defined.
2.2.11 Peran Risiko Pajak Memoderasi Suku Bunga Terhadap Return Saham	Error! Bookmark not defined.
2.2.12 Peran Risiko Pajak Memoderasi Penghindaran Pajak Terhadap Return Saham.....	Error! Bookmark not defined.
BAB III.....	Error! Bookmark not defined.
METODE PENELITIAN	Error! Bookmark not defined.
BAB IV	Error! Bookmark not defined.
HASIL DAN PEMBAHASAN	Error! Bookmark not defined.
4.7.1 Pengaruh Pengembalian Aset (ROA) terhadap Return Saham	Error! Bookmark not defined.
4.7.2 Pengaruh Rasio Lancar (CR) terhadap Return Saham	Error! Bookmark not defined.
4.7.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham.....	Error! Bookmark not defined.
4.7.4 Pengaruh Inflasi terhadap Return Saham.....	Error! Bookmark not defined.
4.7.5 Pengaruh Suku Bunga terhadap Return Saham ...	Error! Bookmark not defined.
4.7.6 Pengaruh Penghindaran Pajak terhadap Return Saham	Error! Bookmark not defined.
4.7.7 Risiko Pajak Memoderasi Pengaruh Pengembalian Aset (ROA) terhadap Pengembalian Saham	Error! Bookmark not defined.
4.7.8 Risiko Pajak Memoderasi Pengaruh Rasio Lancar (CR) terhadap Return Saham.....	Error! Bookmark not defined.
4.7.9 Risiko Pajak Memoderasi Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham.....	Error! Bookmark not defined.
4.7.10 Risiko Pajak Memoderasi Pengaruh Inflasi terhadap Return Saham	Error! Bookmark not defined.
4.7.11 Risiko Pajak Memoderasi Pengaruh Suku Bunga terhadap Return Saham.....	Error! Bookmark not defined.
4.7.12 Risiko Pajak Memoderasi Pengaruh Penghindaran Pajak Terhadap Return Saham.....	Error! Bookmark not defined.
BAB V.....	Error! Bookmark not defined.
KESIMPULAN DAN SARAN	Error! Bookmark not defined.

DAFTAR PUSTAKA.....	Error! Bookmark not defined.
----------------------------	-------------------------------------

DAFTAR TABEL

Tabel 3.1 Populasi Penelitian.....	28
Tabel 3.2 Pemilihan sampel data.....	29
Tabel 3.3 Definisi operasional dan pengukuran variable.....	30
Tabel 4.1 Hasil uji statistik deskriptif.....	35
Table 4.2 Uji Model.....	36
Table 4.3 Multicollinearity Test Results.....	37
Table 4.4 Heteroscedasticity Test Results.....	38
Table 4.5 Autocorrelation Test Results.....	38
Table 4.6 Moderated Regression Test Results.....	39

The logo of Universitas Muhammadiyah Bengkulu is a large, light green, eight-pointed star-like shape with a yellow border. Inside the logo, the text "UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH" is written in yellow capital letters along the top curve, and "BENGKULU" is written along the bottom curve. In the center of the logo is a yellow sunburst or star-like emblem with Arabic calligraphy in the middle.

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. Kerangka konseptual.....	26
------------------------------------	----

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perekonomian Indonesia telah memasuki era modern dan maju, di mana sektor industri menjadi fokus para pelaku bisnis yang berupaya memaksimalkan keuntungan. Organisasi dan perusahaan telah mengalami perubahan strategis dan revolusi teknologi untuk meningkatkan sistem manajemen mereka. Persaingan antar perusahaan kini ada di semua sektor bisnis; oleh karena itu, manajemen perusahaan harus memaksimalkan potensi sumber daya manusia dan keuangan untuk menjalankan operasional perusahaan guna memastikan keberlanjutan jangka panjang (Permaysinta & Sawitri, 2021). Kondisi ini meningkatkan volatilitas pasar dan memperkuat kebutuhan investor akan informasi yang relevan dan kredibel saat mengambil keputusan investasi. Investasi saham dan imbal hasil saham merupakan faktor penting yang dapat menunjukkan besarnya keuntungan yang diinginkan investor atas modal yang diinvestasikan. Imbal hasil saham mencerminkan penilaian pasar terhadap kinerja perusahaan dan persepsi investor terhadap omset dan prospeknya. (Konstruksi, 2025) Perubahan imbal hasil saham selama periode 2022–2024 untuk semua indikator LQ45 secara statistik signifikan, yang menyiratkan bahwa saham-saham dengan kapitalisasi terbesar dan paling likuid tidak terlepas dari ketidakpastian pasar secara keseluruhan. Kita harus memperhatikan dengan saksama faktor-faktor internal perusahaan dan kemungkinan keseimbangan ekonomi global 2020-2024 seperti inflasi

dankenaikan suku bunga (Fauzi & Wijoyo, 2025;Melinda & Berliani, 2024).

Kinerja keuangan perusahaan merupakan hal penting dalam analisis investasi fundamental. Menurut Teori Sinyal, pengungkapan CSR adalah tanda yang digunakan investor dalam mengevaluasi kualitas perusahaan. Pengembalian saham ditentukan oleh beberapa karakteristik tingkat perusahaan, termasuk kinerja keuangan dan ukuran perusahaan. ROA menunjukkan sejauh mana keuntungan diperoleh dari aset yang dikelola, dan CR menunjukkan seberapa baik perusahaan dapat membayar kewajiban jangka pendeknya. (Adrian & Arismaya, 2025;B, Musaniasih, & Rahayu, 2025), Dan (Toatubun, 2020) memperhatikan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap pengembalian saham. Lebih lanjut, semakin besar ukuran perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki skala operasi yang lebih maju dan relatif stabil yang secara luas terkait dengan aktivitas berisiko rendah dan dana yang cukup. (Artikanaya, 2024;Pratama, Paleni, & Triharyati, 2025). Danang dan Rumintjap (2025) Dan Jazilatunni'mah, Firayanti, and Wulansari (2024) menunjukkan korelasi yang kuat antara CR dan imbal hasil saham. Meskipun demikian, masih terdapat perbedaan dalam temuan penelitian empiris mengenai dampak faktor-faktor dasar ini terhadap imbal hasil saham (Hidayat, Zahro, & Handayani, 2025).

Selain itu, ukuran perusahaan merupakan faktor penting yang menentukan persepsi risiko dan stabilitas suatu perusahaan. Perusahaan besar cenderung memiliki daya tawar yang lebih baik, akses ke pembiayaan, dan transparansi, sehingga mengurangi persepsi risiko investor (Isaac & Selamat, 2025;Neris &

Atikah, 2025). Penelitian oleh (Artikanaya, 2024;Pratama dkk., 2025) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap pengembalian saham. Namun, sejumlah penelitian menunjukkan hasil yang kontradiktif, di mana perusahaan kecil dengan potensi pertumbuhan tinggi mampu memberikan pengembalian yang lebih besar meskipun berisiko tinggi (Marmis, Norsanti, & Komariah, 2021). Oleh karena itu, pengaruh ukuran perusahaan terhadap pengembalian saham masih perlu diuji dalam konteks periode 2020–2024.

Dari perspektif makroekonomi, dua variabel utama telah mendapat banyak perhatian: inflasi dan suku bunga. Teori Penetapan Harga Arbitrase (APT), yang pertama kali diperkenalkan oleh Ross pada tahun 1976, menyatakan bahwa sejumlah faktor ekonomi sistemik, seperti inflasi dan suku bunga, memengaruhi pengembalian saham dan tidak dapat didiversifikasi. Inflasi yang berlebihan dapat menurunkan daya beli masyarakat dan meningkatkan biaya produksi, yang akan menurunkan pendapatan bisnis (Az-zahra, Pratiwi, & Utami, 2024;Hastuti, Irawan, & Hakim, 2023). Penelitian oleh (Audy, Harunnurasyid, & Andaiyani, 2022;Sutrisno, Dambe, Cakranegara, Anwar, & Aiddiqa, 2023) menemukan bahwa pengembalian saham terpengaruh negatif oleh inflasi karena kenaikan inflasi dapat menurunkan daya beli konsumen dan menekan margin keuntungan bisnis. Sementara itu, karena ada pilihan investasi berisiko rendah, kenaikan suku bunga pada suku bunga reverse repo 7 hari BI dapat membuat investor kurang tertarik pada ekuitas (Alim, 2025). Meskipun demikian, penelitian empiris mengenai dampak kedua variabel makro ini terus berbeda-beda tergantung pada kebijakan moneter dan kondisi ekonomi (Khuluqa, Mardwita, & Yuliawati, 2025).

Hasil penelitian oleh (Erfika, Rinofah, & Maulida, 2024;Norhaliza & Purbowati, 2025) menunjukkan bahwa suku bunga memiliki efek negatif terhadap pengembalian saham.

Faktor lain yang perlu diperhatikan dalam konteks ini adalah penghindaran pajak. Perusahaan menggunakan strategi ini untuk meminimalkan beban pajak mereka secara legal, dengan tujuan meningkatkan laba bersih setelah pajak dan nilai perusahaan (Berliany & Trisnawati, 2025;Wahyuda, Falatifah, & Karlinah, 2025). Hal ini menunjukkan bahwa pengembalian saham terpengaruh secara negatif oleh penghindaran pajak. Namun, ada risiko pajak lain yang terkait dengan penghindaran pajak, seperti ketidakpastian tentang kemungkinan hukuman atau modifikasi terhadap undang-undang pajak (Carolina, Dewi, & Asher, Tahun 2024;Dara, Dakhi, Lolita, Wongsosudono, & Siregar, 2024;Sudarmanto et al., 2025). Risiko pajak ini dapat memengaruhi persepsi investor karena berpotensi menyebabkan volatilitas laba dan mengurangi kepercayaan terhadap stabilitas keuangan perusahaan.

Meskipun berbagai studi telah meneliti dampak variabel makroekonomi, ukuran bisnis, kinerja keuangan, dan penghindaran pajak terhadap pengembalian saham, temuan empiris masih menunjukkan inkonsistensi (Gede, Dewi, Merawati, & Tandio, 2023). Sebagian besar studi sebelumnya juga cenderung meneliti hubungan langsung antar variabel tanpa mempertimbangkan ketidakpastian fiskal yang dihadapi perusahaan. Hal ini menunjukkan adanya kesenjangan penelitian mengenai kebutuhan akan variabel yang dapat menjelaskan perbedaan reaksi pasar terhadap informasi keuangan dan kebijakan pajak perusahaan, khususnya selama

krisis ekonomi dan periode pasca-krisis.

Berdasarkan kesenjangan ini, penelitian ini menghadirkan kebaruan dengan memasukkan risiko pajak sebagai variabel moderasi dalam korelasi antara penghindaran pajak dan pengembalian saham, variabel makroekonomi, ukuran perusahaan, dan kinerja keuangan. Tingkat ketidakpastian seputar situasi pajak masa depan suatu perusahaan tercermin dalam risiko pajak, yang dapat memengaruhi persepsi investor dan stabilitas laba (Fionasari, Suci, & Setiawan, 2020; Guedrib & Bougacha, 2024). Dengan mengintegrasikan risiko pajak ke dalam model empiris, penelitian ini diharapkan dapat memperkaya literatur tentang fungsi risiko fiskal di pasar modal Indonesia dan menawarkan pemahaman yang lebih mendalam tentang dinamika pembentukan return saham di perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia antara tahun 2020 dan 2024 (Solihin & Sulistyowati, 2021). Perusahaan-perusahaan LQ45 dipilih sebagai subjek penelitian karena kapitalisasi pasar dan likuiditasnya yang tinggi, yang menjadikan mereka perusahaan terkemuka di Bursa Efek Indonesia.

Fase pandemi, pemulihan ekonomi, dan perubahan kebijakan suku bunga Bank Indonesia, yang semuanya memiliki pengaruh signifikan terhadap iklim investasi, menjadikan periode 2020–2024 menarik untuk diteliti. Karena keadaan tersebut, pemeriksaan tentang bagaimana kinerja keuangan, ukuran perusahaan, variabel makroekonomi, dan penghindaran pajak memengaruhi pengembalian saham dengan risiko pajak sebagai variabel moderasi sangat relevan untuk menentukan bagaimana bisnis menangani ketidakpastian ekonomi dan bagaimana

investor bereaksi terhadap isyarat fiskal dan keuangan saat ini. Studi ini berfokus pada pasar modal Indonesia, yang berbeda dari negara lain dalam hal kerangka kebijakan fiskal dan fitur regulasi. Studi ini memiliki beberapa keterbatasan: periode pengamatan hanya mencakup lima tahun (2020–2024), dan sampel terbatas pada bisnis yang merupakan bagian dari indeks LQ45. Selain itu, data sekunder dari lembaga resmi dan laporan keuangan publik digunakan dalam analisis ini. Akibatnya, temuan mungkin tidak dapat diterapkan pada industri, era, atau keadaan pasar modal yang berbeda.

