

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perusahaan secara alami cenderung berfokus pada imbal hasil (*return*) yang diharapkan berupa keuntungan. Tetapi bila hanya berfokus pada hal tersebut akan menjadi sebuah kesalahan karena mengabaikan *corporate risk* yang berpotensi dihadapi perusahaan di masa depan. Seperti yang dinyatakan oleh Marcie Geffner dalam artikel berjudul "*Why Risk Matters and How to Lessen It*" bahwa pelaku pasar termasuk investor dan perusahaan cenderung berfokus pada *return* yang diharapkan, tetapi pemikiran tunggal tersebut bisa menjadi kesalahan besar karena mengabaikan dampak risiko (Geffner, 2016). Risiko dipandang sebagai potensi timbulnya perbedaan antara yang sebenarnya terjadi (aktual) dan yang diharapkan (*expected*) (Sudana, 2015:136). Adanya potensi, artinya sifat risiko itu sendiri masih berupa kemungkinan/ketidakpastian, belum pasti terjadi. Namun demikian, penyimpangan antara yang diharapkan terjadi dengan yang sebenarnya terjadi menunjukkan bahwa risiko cenderung mengarah pada hal-hal yang negatif, kurang diinginkan, merugikan, buruk, dan berpotensi dapat menghambat keberlangsungan usaha perusahaan serta secara tidak langsung mengakibatkan kerugian bagi pemegang saham perusahaan.

Oleh karena itu, perlu adanya pengukuran untuk mengetahui tingkat risiko. Karolyi (2001), Jin & Myers (2006), Brealey, Myers, & Allen (2017:170) menyatakan bahwa untuk mengukur risiko spesifik perusahaan (*firm specific risk*) yaitu dengan mengamati volatilitas (standar deviasi/penyimpangan baku) dari *return* saham perusahaan yang bersangkutan. *Corporate risk* dalam penelitian ini diproksikan dengan volatilitas (standar deviasi) dari *return* saham. Hal ini karena

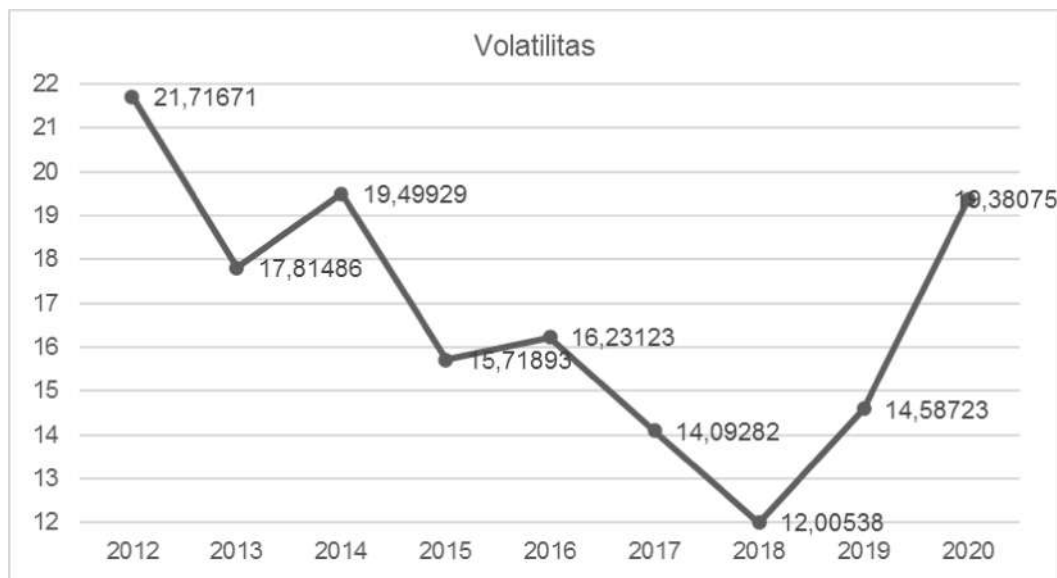
terdapat keterkaitan antara *return* dengan *risk*. Semakin tinggi *return* cenderung mencerminkan semakin tinggi tingkat risiko (*higher return higher risk*) (Hartono, 2015). Selain itu, volatilitas dari *return* saham merupakan standar deviasi dari *return* saham perusahaan dalam kurun waktu tertentu dengan frekuensi umumnya bulanan. Standar deviasi sebagai alat statistik yang umum digunakan untuk mengukur penyimpangan dan standar deviasi biasa dipakai untuk menggambarkan sejauh mana tingkat risiko (Sudana, 2015:14).

Return saham sendiri merupakan selisih antara harga saham periode sekarang dan harga saham periode sebelumnya dalam kurun waktu tertentu. Suatu *return*, bisa positif dan negatif, jika *return* positif maka harga saham sekarang lebih tinggi daripada harga saham sebelumnya, hal ini menguntungkan investor (*capital gain*). Sebaliknya jika *return* negatif, ada penurunan harga saham sekarang yang membuat investor merugi (*capital loss*) (IDX Channel, 2021b).

Volatilitas *return* saham merupakan penyimpangan baku/standar deviasi dari perubahan harga saham selama kurun waktu tertentu. Volatilitas yang tinggi menunjukkan harga saham naik secara cepat kemudian turun dengan cepat juga. Sebaliknya apabila harga saham relatif stabil berarti harga saham memiliki volatilitas yang rendah (IDX Channel, 2021a). Dengan kata lain, volatilitas yang tinggi menunjukkan tingkat ketidakpastian imbal hasil (*return*) yang diterima investor atas investasi juga semakin tinggi. Sehingga volatilitas dapat mengurangi minat investasi investor pada perusahaan yang pada akhirnya menimbulkan risiko, seperti menghambat ekspansi bisnis dan keberlangsungan usaha perusahaan tersebut di masa depan (Tim Studi Volatilitas Pasar Modal Indonesia dan Perekonomian Dunia, 2011).

Dalam *Trading Economics*, menunjukkan data laporan volatilitas harga saham di Indonesia selama tahun 2012-2020. Dari hasil laporan tersebut, pola volatilitas harga saham di Indonesia cenderung meningkat pada tahun 2020 yang menunjukkan bahwa penyimpangan harga saham pada tahun tersebut berkisar di angka 19,38% (*Trading Economics*, 2022).

Gambar 1.1
Volatilitas harga saham



Sumber: (tradingeconomics.com)

Risiko perusahaan (*corporate risk*) tergantung bagaimana manajemen perusahaan mengelola setiap aktivitas perusahaan. Manajemen perusahaan mengkonsentrasikan diri pada pertanyaan “*what do we now?*” dan “*where do we go from here?*” (Sudana, 2015:2). Dengan kata lain, manajemen perusahaan merupakan bagian dari perusahaan yang berhubungan dengan pengambilan keputusan, penetapan kebijakan, dan pengelolaan setiap aktivitas dan sumber daya yang tepat dengan penekanan pada masa depan (*future*) perusahaan. Pada

situasi yang tidak pasti (*uncertain*), imbal hasil yang diharapkan dengan risiko perlu untuk dipertimbangkan pada setiap keputusan manajemen. Besar kecilnya risiko perusahaan akan berdampak terhadap nilai perusahaan yang bersangkutan (Sudana, 2015:11). Pada perusahaan yang telah *go public*, nilai perusahaan tersebut tercermin pada harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan. Namun demikian, harga saham tidak hanya dipengaruhi oleh faktor internal, tetapi juga dipengaruhi faktor eksternal perusahaan seperti kondisi ekonomi, kebijakan dan regulasi yang berlaku dan lain sebagainya (Tim Studi Volatilitas Pasar Modal Indonesia dan Perekonomian Dunia, 2011).

Berbagai studi terdahulu telah meneliti keterkaitan antara aktivitas penghindaran pajak oleh manajemen perusahaan berpengaruh terhadap *corporate risk* yang diproksikan dengan volatilitas *return* saham. Beberapa penelitian menunjukkan hasil bahwa aktivitas penghindaran pajak oleh manajemen (seperti *tax avoidance*, *tax aggressiveness*, dan *tax risk*) berpengaruh positif terhadap risiko perusahaan, penelitian dilakukan pada perusahaan-perusahaan di Amerika (Kim, Li, & Zhang, 2011), (Hutchens, Rego, & Williams, 2019), (Krapl, Salyer, & White, 2020). Penelitian terdahulu menyatakan bahwa melalui aktivitas penghindaran pajak tersebut, memberikan manajer alat (*tools*), topeng (*masks*), dan alasan pembenaran (*justifications*) untuk perilaku oportunistik manajer. Sehingga menciptakan peluang bagi manajer untuk menutup-nutupi informasi sebenarnya dan menyajikan informasi keuangan yang kurang transparan (*lack of transparency*). Dengan kata lain, dibalik tujuan nyata untuk mengurangi kewajiban pajak, melalui penghindaran pajak manajemen berniat menggunakan aktivitas tersebut sebagai fasilitas untuk menyembunyikan informasi spesifik yang negatif dan memanipulasi pendapatan.

Penghindaran pajak sendiri, merupakan aktivitas yang dirancang oleh manajemen untuk meningkatkan arus kas perusahaan serta memperbesar laba setelah pajak melalui upaya pengurangan beban pajak yang seharusnya dibayar. Tingkat aktivitas penghindaran pajak yang tinggi tercermin pada informasi laba setelah pajak yang besar. Investor melihat laba perusahaan sebagai salah satu pertimbangannya untuk menentukan investasi. Hal ini karena laba yang besar, menunjukkan imbal hasil (*return*) atas investasi yang diperoleh investor cenderung besar. Perusahaan dengan laba yang besar akan menarik minat investor untuk berinvestasi karena menunjukkan sinyal yang baik (Guenther, Matsunaga, & Williams, 2013). Sehingga semakin banyak minat atas investasi, maka permintaan saham perusahaan juga akan naik dan kemudian menaikkan harga saham perusahaan yang bersangkutan.

Namun di sisi lain, aktivitas penghindaran pajak memberikan manajemen topeng atas perilaku oportunistiknya yang digunakannya untuk meningkatkan permintaan investasi perusahaan (Kim *et al.*, 2011). Informasi keuangan yang disajikan oleh manajemen perusahaan menjadi kurang transparan (*lack of transparency*) dan menyesatkan investor. Tingkat aktivitas penghindaran pajak yang tinggi menunjukkan semakin banyak informasi yang berusaha ditutupi oleh manajemen perusahaan. Apabila manajer menahan dan mengakumulasi informasi buruk untuk waktu yang lama, maka harga saham perusahaan akan dinilai terlalu tinggi (*overvalued*). Sehingga menciptakan gelembung (*bubble*) (Kim *et al.*, 2011). Ketika akumulasi informasi yang berusaha ditutupi mencapai titik kritis, yaitu titik dimana pihak manajer telah kesulitan untuk menahan akumulasi informasi yang ditutupinya. Kemudian, informasi tersebut diketahui oleh pihak investor, maka bisa menimbulkan jatuhnya harga saham perusahaan (Hutton,

Marcus, & Tehranian, 2009) dan (Jin & Myers, 2006). Sederhananya, sifat *return* saham dalam hal ini tergantung bagaimana informasi yang disajikan oleh perusahaan.

Kemudian untuk penelitian di Indonesia, penelitian oleh Carolina, Oktavianti, & Hidayat (2021) yang menunjukkan bahwa aktivitas penghindaran pajak oleh manajemen perusahaan berpengaruh positif terhadap *corporate risk*. Aktivitas penghindaran pajak tersebut menghasilkan pelaporan informasi yang kurang transparan mengenai pajak perusahaan atau dengan istilah agresivitas pelaporan pajak (*tax reporting aggressiveness*). Kurangnya transparansi dalam perusahaan mengindikasikan bahwa investor mendapatkan informasi yang terbatas dan asimetris. Oleh karena itu, informasi tersebut dapat menyesatkan penilaian investor terhadap perusahaan. Sehingga berpotensi menimbulkan risiko bagi perusahaan di masa depan melalui volatilitas *return* sahamnya.

Adapun penelitian menurut Guenther *et al.* (2013) yang membuktikan bahwa perusahaan dengan aktivitas penghindaran pajak yang tinggi berpengaruh terhadap *corporate risk* yang tinggi. Menurutnya, penghindaran pajak meningkatkan ketidakpastian sehubungan dengan pembayaran pajak masa depan. Ketidakpastian tersebut sebagai contohnya, apabila atas aktivitas penghindaran pajak diperiksa oleh pihak berwenang pajak (otoritas pajak) sehingga perusahaan harus membayar tambahan pajak, denda, dan sanksi. Akibatnya arus kas perusahaan berkurang dan kekayaan investor juga berkurang (Hanlon & Heitzman, 2010). Atas informasi kas perusahaan tersebut akhirnya terungkap di pasar, yang menjadi sinyal negatif bagi investor yang mengakibatkan volatilitas *return* saham meningkat. Dengan kata lain, ketika terdapat informasi dari perusahaan yang baru keluar di pasar, investor akan cenderung melakukan

penyesuaian dengan cara membeli ataupun menjual saham berdasarkan pertimbangan informasi terkini perusahaan yang bersangkutan. Sehingga harga terkini dari saham perusahaan tersebut berubah menyesuaikan perkembangan terbaru di pasar.

Bukti-bukti empiris tersebut menunjukkan bahwa adanya ketidakseimbangan dan terbatasnya (*limited*) informasi yang dapat diakses oleh investor dimana dapat mempengaruhi risiko pihak luar dan risiko potensial bagi perusahaan yang bersangkutan. Melalui aktivitas penghindaran pajak, mencerminkan perusahaan berusaha menutup-nutupi informasi spesifik yang negatif dan memberikan informasi laba tidak akurat sehingga melebih-lebihkan kinerjanya. Hal ini sesuai dengan perspektif teori *signal* bahwa terdapat ketidakseimbangan penguasaan informasi (asimetri informasi) antara manajemen perusahaan dan pemilik (investor) perusahaan (Suteja, 2020).

Dalam kondisi yang demikian, maka adanya pemisahan antara pemilik perusahaan dan manajer perusahaan dapat menimbulkan masalah keagenan (*agency problem*). Masalah keagenan tersebut timbul atas perbedaan kepentingan antara pemilik (*principal*) dan pihak manajemen (*agent*). Mengingat bahwa aktivitas tersebut menjadi fasilitas bagi manajer untuk manipulasi dan rekayasa informasi keuangan perusahaan kepada pihak eksternal yang menunjukkan bahwa pihak manajemen termotivasi untuk bertindak dalam kepentingan terbaik mereka sendiri yang dapat menimbulkan risiko bagi perusahaan. Manajemen perusahaan sebagai pihak *agent* hendaknya menyediakan informasi yang relevan, kredibel, dan akuntabel kepada pihak *principal* pemegang saham. Dengan demikian diperlukan peran untuk memantau dan mendisiplinkan mekanisme tata

kelola perusahaan untuk menekan manajer perusahaan agar tidak bertindak atas dasar kepentingan pribadi yang merugikan (Desai & Dharmapala, 2009).

Agar pihak manajemen bertindak sejalan dengan kepentingan pemilik perusahaan, Jensen & Meckling (1976) berpendapat bahwa pemilik dapat menetapkan kebutuhan untuk pengawasan atau monitoring terhadap pihak manajemen. Pengawasan kinerja dalam upaya untuk mengurangi konflik keagenan tersebut menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*). Biaya keagenan sendiri adalah biaya atau pengeluaran yang timbul akibat dari terjadinya konflik beda kepentingan antara pemilik dan manajer. Sehingga pengawasan terhadap manajemen tersebut dapat meminimalkan konflik agensi.

Salah satu pengawasan kinerja yang dapat dilakukan oleh pemilik perusahaan yaitu melalui kepemilikan saham oleh institusi (*institutional holdings*) (Suteja, 2020). Kepemilikan saham oleh institusi termasuk institusi domestik dan asing serta pemerintah dan institusi lainnya akan mampu mengawasi manajemen dari berbagai tindakan yang bersifat pribadi, seperti aktivitas oportunistik manajer. Tingkat kepemilikan institusi yang tinggi menunjukkan pengaruh pengawasan dan pengendalian oleh pemilik atas tiap kontrol kebijakan manajemen lebih optimal. Besar dan kecilnya kepemilikan saham institusi dapat dilihat dengan membandingkan jumlah saham yang dimiliki oleh pihak institusi dengan jumlah total keseluruhan saham perusahaan. Sehingga pengawasan terhadap manajemen tersebut dapat mendorong peran manajer untuk melaksanakan tugas tata kelola perusahaan dengan lebih baik.

Berbagai studi telah meneliti keterkaitan antara peran kepemilikan institusional dalam meningkatkan tata kelola perusahaan (Díez-Esteban, García-Gómez, López-Iturriaga, & Santamaría-Mariscal, 2017), (Elyasiani & Jia, 2010), dan

(Ferreira & Matos, 2008). Kepemilikan institusional adalah bagian saham yang dimiliki oleh institusi di luar perusahaan, seperti institusi bidang pemerintahan, bidang keuangan, hukum, swasta serta institusi lainnya (Diantari & Ulupui, 2016). Oleh karena kepemilikan institusional dimiliki oleh institusi, dianggap lebih memiliki pengetahuan, keterampilan, dan sumber daya besar dalam pengawasan eksternal yang efektif dan efisien dibandingkan dengan kepemilikan individu (Khurana & Moser, 2009) dan (Pratomo & Rana, 2021). Dengan kepemilikan institusional dapat mendorong pengawasan yang lebih optimal dalam memantau kebijakan dan kinerja manajemen perusahaan (Anwar, 2019).

Kemudian, penelitian Kim *et al.* (2011) yang menyatakan bahwa terdapat hubungan positif antara aktivitas penghindaran pajak oleh manajemen perusahaan terhadap risiko perusahaan (*corporate risk*) dapat berkurang untuk perusahaan dengan pemantauan eksternal yang lebih kuat, seperti kepemilikan institusional yang tinggi. Hal ini karena pemilik institusional memainkan peran tata kelola yang penting, investor institusional lebih canggih daripada investor individu dalam bertindak sebagai pemantau eksternal perusahaan. Dengan kata lain, adanya mekanisme pengawasan eksternal kepemilikan saham oleh institusi dapat mengurangi masalah keagenan perusahaan.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa aktivitas penghindaran pajak cenderung dapat menciptakan probabilitas risiko perusahaan di masa depan yang diproksikan dengan volatilitas (standar deviasi) *return* saham. Perusahaan dengan aktivitas penghindaran pajak perusahaan dibedakan menjadi tiga dalam penelitian ini yaitu *tax avoidance*, *tax reporting aggressiveness*, dan *tax risk* untuk menganalisis pengaruhnya terhadap *corporate risk*. Perbedaan ketiganya terletak pada cara mengukur (*measurement*) pengaruhnya terhadap *corporate risk*.

Tax avoidance adalah aktivitas penghindaran pajak yang diukur dengan membandingkan pembayaran kas untuk pajak dengan laba sebelum pajak, atau dikenal dengan pengukuran *cash effective tax rate* (CETR). *Tax reporting aggressiveness* juga aktivitas penghindaran pajak yang diukur dengan melihat pada jumlah beda tetap/permanen, atau dikenal dengan pengukuran *permanent differences*. Sedangkan, *tax risk* diukur dengan standar deviasi *cash effective tax rate* (CETR) tahunan perusahaan yang bersangkutan.

Kemudian, adanya peran kepemilikan institusional sebagai variabel yang memoderasi pengaruh aktivitas penghindaran pajak (*tax avoidance*, *tax reporting aggressiveness*, dan *tax risk*) terhadap risiko perusahaan (*corporate risk*). Peran kepemilikan institusional diukur dengan membandingkan jumlah kepemilikan saham oleh institusi dengan kepemilikan total saham perusahaan. Dengan adanya mekanisme pengawasan oleh kepemilikan institusional akan dilihat pengaruhnya dalam memperkuat atau memperlemah hubungan pengaruh aktivitas penghindaran pajak *tax avoidance*, *tax reporting aggressiveness*, dan *tax risk* terhadap *corporate risk*.

Berdasarkan latar belakang tersebut peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“PENGARUH TAX AVOIDANCE, TAX REPORTING AGGRESSIVENESS, DAN TAX RISK TERHADAP CORPORATE RISK DENGAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL SEBAGAI VARIABEL MODERASI (STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR BEI PERIODE 2016-2020)”**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka rumusan masalah dalam penelitian ini yaitu:

1. Apakah *tax avoidance* berpengaruh terhadap *corporate risk*?
2. Apakah *tax reporting aggressiveness* berpengaruh terhadap *corporate risk*?
3. Apakah *tax risk* berpengaruh terhadap *corporate risk*?
4. Apakah kepemilikan institusional memoderasi pengaruh *tax avoidance* terhadap *corporate risk*?
5. Apakah kepemilikan institusional memoderasi pengaruh *tax reporting aggressiveness* terhadap *corporate risk*?
6. Apakah kepemilikan institusional memoderasi pengaruh *tax risk* terhadap *corporate risk*?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk menganalisis dan memperoleh bukti empiris pengaruh *tax avoidance* terhadap *corporate risk*.
2. Untuk menganalisis dan memperoleh bukti empiris pengaruh *tax reporting aggressiveness* terhadap *corporate risk*.
3. Untuk menganalisis dan memperoleh bukti empiris pengaruh *tax risk* terhadap *corporate risk*.
4. Untuk menganalisis dan memperoleh bukti empiris peran kepemilikan institusional dalam memoderasi pengaruh *tax avoidance* terhadap *corporate risk*.

5. Untuk menganalisis dan memperoleh bukti empiris peran kepemilikan institusional dalam memoderasi pengaruh *tax reporting aggressiveness* terhadap *corporate risk*.
6. Untuk menganalisis dan memperoleh bukti empiris peran kepemilikan institusional dalam memoderasi pengaruh *tax risk* terhadap *corporate risk*.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Manfaat Akademis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan pengetahuan mengenai hubungan pengaruh penghindaran pajak *tax avoidance*, *tax reporting aggressiveness*, dan *tax risk* terhadap *corporate risk* (volatilitas *return* saham) yang dimoderasi oleh kepemilikan institusional.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan masukan dan pertimbangan mengenai topik perilaku penghindaran pajak, sehingga perusahaan dapat mengevaluasi dan meminimalkan *corporate risk*.

b. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan mampu menjadi bahan masukan dalam memahami hubungan aktivitas pajak perusahaan dengan *corporate risk* khususnya terkait volatilitas, yang dapat menjadi dasar untuk mengambil keputusan bisnis maupun investasi di masa mendatang dalam mengantisipasi kejadian serupa.