

PENGARUH AGRESIVITAS PAJAK TERHADAP REAKSI PASAR DENGAN DEWAN KOMISARIS INDEPENDEN SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Anthony Holly*

ABSTRACT

The purpose of this study was to investigate the effect of tax aggressiveness on market reactions with the independent board of commissioners as moderating variables. High and low market reactions can be influenced by tax aggressiveness. This study aims to determine the effect of tax aggressiveness on market reactions and to find out whether the independent board of commissioners can weaken or strengthen the relation of tax aggressiveness to market reactions. This study uses observation methods in non-financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2015-2017. The population in this study amounted to 559 companies. The sample selection uses a purposive sampling technique so that a total sample of 125 companies was obtained. The moderated regression analysis (MRA) test is used in this study. The results of this study indicate that tax aggressiveness has a negative and significant effect on market reaction. The independent board of commissioners strengthens the relation of tax aggressiveness to market reactions.

Keywords: *tax aggressiveness, independent commissioner board, market reaction*

1. PENDAHULUAN

Ketatnya persaingan dalam lingkungan global yang dinamis membuat perusahaan harus beroperasi efisien untuk mempertahankan kelangsungan usaha. Pendanaan diperlukan oleh perusahaan dalam menjalankan aktivitas operasinya sehari-hari. Profitabilitas merupakan salah satu sumber pendanaan yang dapat diperoleh perusahaan. Semakin tinggi profit yang diperoleh perusahaan maka perusahaan dapat memperoleh pendanaan serta menunjukkan kinerja manajemen yang baik. Pajak penghasilan menyebabkan berkurangnya profitabilitas. Profitabilitas merupakan salah satu informasi yang diamati oleh investor dalam melakukan investasi dan merupakan salah satu sinyal yang menunjukkan bahwa perusahaan

* *Universitas Atma Jaya Makassar, shencuen90@gmail.com*

berkinerja dengan baik. Oleh karena itu, besar pajak perusahaan harus dapat diminimalisasi agar ketersediaan dana dari profitabilitas dapat terjaga.

Agresivitas pajak merupakan suatu tindakan yang dilakukan oleh perusahaan untuk memperkecil beban pajak dan memperbesar keuntungan. Berbeda dengan perusahaan, pemerintah menginginkan agar pajak yang dibayar oleh perusahaan tinggi karena pajak merupakan salah satu sumber penerimaan negara yang paling penting. Perbedaan kepentingan tersebut mengakibatkan wajib pajak mengambil tindakan pajak agresif, yaitu memanfaatkan kelonggaran hukum baik secara legal maupun ilegal (Fahrani & Priyadi, 2016).

Paradise papers merupakan contoh tindakan penghindaran pajak yang dilakukan oleh berbagai penduduk di seluruh dunia. Pada tahun 2017, otoritas pajak mengirimkan surat kepada Nike Inc. yang berisi permintaan agar perusahaan menghentikan praktik pelarian dana senilai miliaran dolar AS ke negara surga pajak (*tax haven*). AFL-CIO mengutip laporan *Paradise Papers*, terkait praktik penghindaran pajak yang dilakukan oleh Nike Inc. dengan menghindari pembayaran pajak kepada AS senilai US\$4 miliar (Andri, 2017).

Perusahaan yang dimiliki oleh Sukanto Tanoto, PT Asian Agri Corp Tbk., tersandung kasus penggelapan pajak yang ditemukan setelah adanya pemeriksaan oleh Komisi Pemberantasan Korupsi (KPK). KPK berhasil menemukan penggelapan pajak penghasilan (PPh) dan pajak pertambahan nilai (PPN) senilai total Rp 2,5 triliun. Hal ini berpotensi merugikan keuangan negara hingga Rp1,3 triliun (Syukro, 2014).

Tindakan penghindaran pajak yang agresif menimbulkan kesan negatif terhadap perusahaan tersebut sehingga dapat menurunkan kepercayaan pihak *stakeholder* yang tercermin melalui penurunan laba yang diperoleh perusahaan. Penerapan prinsip *Good Corporate Governance* (GCG) atau tata kelola perusahaan yang baik secara benar mutlak diperlukan untuk menghindari praktik penghindaran pajak yang agresif. Tata kelola yang buruk mengakibatkan penghindaran pajak yang agresif tidak bernilai bagi pemegang saham (Desai & Dharmapala, 2006).

Nuswandari (2009) menyatakan bahwa penerapan konsep GCG membuat pemegang saham yakin akan memperoleh *return* yang diharapkan. Arifin (2003) menyatakan bahwa penerapan GCG dapat membuat perusahaan dipercaya untuk menyediakan informasi secara akurat, cepat, dan lengkap. Oleh karena itu, pasar bereaksi atas publikasi laporan keuangan tahunan yang dipengaruhi oleh baik buruknya tata kelola perusahaan yang memublikasikannya.

Dewan komisaris merupakan salah satu mekanisme GCG yang berperan penting dalam mengawasi aktivitas manajemen. Dewan komisaris membutuhkan independensi dan efektivitas dalam proses pelaporan keuangan (Pamudji & Trihartati, 2010). Hal ini dimaksudkan agar laporan keuangan yang dihasilkan oleh perusahaan dapat dipercaya oleh investor sebagai salah satu alat pengambilan keputusan investasi.

Wardana dan Martani (2014) menyatakan agresivitas pajak dapat memberi keuntungan seperti penghematan pajak untuk aktivitas investasi perusahaan. Namun, keuntungan yang diterima dari strategi agresivitas pajak ini akan sebanding dengan biaya yang dikeluarkan untuk menutupi aktivitas *rent extraction* (Zhou, 2011).

Sundari dan Setiawan (2015) meneliti agresivitas pajak terhadap reaksi pasar telah dilakukan dan hasilnya adalah agresivitas pajak berpengaruh positif pada reaksi pasar karena investor percaya bahwa risiko agresivitas pajak dapat diminimalisasi dengan tata kelola yang baik. Selain itu, ukuran dewan komisaris, dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial, institusional, dan publik tidak berpengaruh pada reaksi pasar. Sebaliknya, dewan komisaris perempuan dan agresivitas pajak berpengaruh positif pada reaksi pasar.

Hanlon dan Slemrod (2009) meneliti cara pasar bereaksi atas tindakan penghindaran pajak yang dilakukan perusahaan. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa pasar bereaksi negatif atas tindakan agresivitas pajak yang dilakukan perusahaan.

Rossi dan Cebula (2013) meneliti pengaruh reaksi pasar saham terhadap pengumuman dewan direksi. Populasi penelitian ini adalah perusahaan publik yang terdaftar di Italia periode 2012--2014. Variabel independen yang digunakan

adalah reaksi pasar, sedangkan variabel independen adalah dewan direksi. Metode analisis yang digunakan adalah statistik deskriptif. Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa komisaris independen tidak berpengaruh pada reaksi pasar saham.

Bhutta dan Shah (2014) meneliti reaksi investor dalam implementasi mekanisme *corporate governance*. Penelitian ini menggunakan sampel 125 perusahaan sektor nonkeuangan Pakistan yang terdaftar di Bursa Efek Karachi periode 2005--2010. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa komisaris independen tidak berpengaruh pada reaksi investor. Eksandy (2017) meneliti pengaruh komisaris independen, komite audit, dan kualitas audit terhadap penghindaran pajak (*tax avoidance*). Hasil penelitian Eksandy (2017) menemukan bahwa komisaris independen dan kualitas audit berpengaruh positif pada penghindaran pajak, sedangkan komite audit berpengaruh negatif pada penghindaran pajak.

Daromes dan Jao (2020) meneliti peran mediasi kinerja keuangan pada hubungan dewan direksi dan reaksi investor. Penelitian ini dilakukan di Bursa efek Indonesia pada 2015--2018. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif dan signifikan pada peran dewan direksi terhadap reaksi investor. Kinerja keuangan juga memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap reaksi investor.

Ardyanto dan Pradana (2017) meneliti pengaruh karakteristik pengawasan dewan komisaris terhadap agresivitas pajak perusahaan pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Hasil penelitian Ardyanto dan Pradana (2017) menunjukkan bahwa efektivitas sistem pengendalian internal dan frekuensi rapat dewan komisaris tidak berpengaruh pada agresivitas pajak perusahaan, sedangkan tipe auditor eksternal berpengaruh negatif pada agresivitas pajak perusahaan dan ukuran komite audit berpengaruh positif pada agresivitas pajak perusahaan.

Hartati (2020) meneliti pengaruh dewan komisaris independen, komite audit, kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa dewan komisaris tidak berpengaruh signifikan pada kinerja keuangan perusahaan. Komite audit tidak berpengaruh signifikan

pada kinerja keuangan perusahaan, sedangkan kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan pada kinerja keuangan perusahaan dan secara simultan berpengaruh signifikan pada kinerja keuangan.

Penelitian ini bertujuan menginvestigasi tindakan agresivitas pajak terhadap reaksi pasar dengan dewan komisaris independen sebagai variabel pemoderasi. Tindakan menurunkan beban pajak yang agresif dapat menurunkan kepercayaan investor, tetapi tindakan ini dapat dicegah dengan keberadaan GCG yang baik, salah satunya dengan keberadaan dewan komisaris independen..

2. TINJAUAN LITERATUR

Teori Agensi

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan hubungan keagenan sebagai kontrak; satu orang atau lebih (*principal*) melibatkan orang lain (*agent*) untuk melakukan beberapa layanan atas nama mereka yang melibatkan beberapa otoritas pengambilan keputusan kepada agen. Konsep teori agensi yang dikemukakan Eisenhardt (1989) ialah asimetri informasi yang timbul karena tindakan manajemen yang melakukan aktivitas penghindaran pajak akan membuat laporan keuangan yang dihasilkan dapat dianggap menyesatkan investor karena tidak menggambarkan keadaan perusahaan yang sebenarnya dan dapat memengaruhi risiko perusahaan terkait *return*.

Manajer berpandangan bahwa praktik penghindaran pajak yang telah dilakukan guna menghasilkan informasi laba setelah pajak yang tinggi diharapkan dapat memberikan sinyal positif untuk meningkatkan reaksi pasar yang ditunjukkan oleh peningkatan harga saham perusahaan dari waktu ke waktu. Fama (1980) menyatakan bahwa manajemen akan bertindak untuk menunjukkan kinerja yang baik kepada pasar.

Dharwadkar, George, dan Brandes (2000) mengatakan bahwa konflik keagenan terjadi pada perusahaan dengan struktur kepemilikan yang terkonsentrasi antara pemegang saham pengendali dan nonpengendali. Eisenhardt (1989) mengatakan bahwa perusahaan tidak akan melakukan penghindaran pajak karena pada akhirnya dianggap berisiko bagi perusahaan.

Signalling Theory

Akerlof (1970) menemukan bahwa informasi yang tidak sama antara pembeli dan penjual akan membuat pembeli mempertahankan diri melalui *adverse selection*. Pemikiran Akerlof (1970), yang dikembangkan oleh Spence (1973) dalam *basic equilibrium signalling model*, melalui ilustrasi pasar tenaga kerja, perusahaan yang memiliki kinerja yang baik (*superior performance*) menggunakan informasi finansial untuk mengirimkan sinyal ke pasar.

Signalling theory menyatakan bahwa pihak manajemen perusahaan, khususnya perusahaan yang telah *go public*, pasti memberikan informasi kepada investor sehingga investor dapat mengetahui keadaan perusahaan dan prospeknya pada masa depan. Oleh karena itu, investor dapat membedakan perusahaan mana yang memiliki nilai perusahaan yang baik sehingga pada masa mendatang dapat memberikan keuntungan bagi investor (Alivia, 2013).

Pengaruh Agresivitas Pajak terhadap Reaksi Pasar

Agresivitas pajak merupakan tindakan meminimalkan beban pajak sehingga memperoleh laba maksimal. Tanggapan negatif diperoleh perusahaan jika masyarakat menganggap perusahaan melakukan kecurangan dan dapat menurunkan kepercayaan investor. Hal ini memberi sinyal negatif kepada investor.

Laba fiskal yang tinggi dapat menyebabkan *return* saham semakin rendah sehingga investor lebih suka manajemen melakukan agresivitas pajak (Hartono, Pasoloran, & Daromes, 2020). Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sundari dan Setiawan (2015) yang menunjukkan agresivitas pajak berpengaruh positif pada reaksi pasar. Hasil ini tidak konsisten dengan survey *Political and Economic Risk Consultancy* pada tahun 2012 yang menyatakan bahwa tata kelola perusahaan di Indonesia masih tergolong lemah sehingga agresivitas pajak akan berpengaruh negatif pada reaksi pasar. Berdasarkan penjelasan tersebut, rumusan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Agresivitas pajak berpengaruh negatif dan signifikan pada reaksi pasar.

Peran Dewan Komisaris Independen dalam Memoderasi Pengaruh Agresivitas Pajak pada Reaksi Pasar

Komisaris independen merupakan salah satu unsur penting dalam mekanisme GCG dan berperan dalam melakukan pengawasan (Zattoni & Cuomo, 2010). Tindakan agresivitas pajak dapat menurunkan besar pajak yang harus dibayar oleh perusahaan serta memaksimalkan laba bagi kesejahteraan pemegang saham. Wajib pajak akan mengambil tindakan pajak agresif dengan memanfaatkan kelonggaran hukum baik legal maupun ilegal (Fahrani & Priyadi, 2016).

Keberadaan komisaris independen memiliki dampak terhadap pengawasan. Hal ini menunjukkan bahwa komisaris independen melakukan pengawasan melalui penelaahan informasi yang disajikan oleh manajer (Fama, 1980). Berdasarkan penjelasan tersebut, hipotesis yang dirumuskan sebagai berikut:
H₂ : Dewan komisaris independen memoderasi pengaruh agresivitas pajak pada reaksi pasar.

3. METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode pengamatan selama tiga tahun, yaitu mulai tahun 2015 sampai dengan 2017. Data yang digunakan bersifat *cross section*. Pengambilan sampel dilakukan menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria berikut.

1. Perusahaan nonkeuangan terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2015--2017.
2. Selama periode 2015--2017 perusahaan menerbitkan laporan keuangan dan laporan tahunan yang diaudit secara lengkap.
3. Tidak mengalami kerugian selama tahun pengamatan.
4. Laporan keuangan tahunan dinyatakan dalam mata uang rupiah.

Dari populasi perusahaan di Bursa Efek Indonesia sebanyak 559, diperoleh 125 sampel perusahaan yang telah lolos kriteria penilaian awal dengan 375 unit

analisis, kemudian direduksi menjadi 255 unit analisis karena terdapat data *outlier*.

Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan variabel reaksi pasar sebagai variabel dependen, variabel agresivitas pajak sebagai variabel independen, dan variabel dewan komisaris independen sebagai variabel moderasi. Dalam menguji data sekunder yang diperoleh, penulis menggunakan teknik analisis data statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi, dan *uji goodness of fit*. Uji asumsi klasik meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi (Ghozali, 2016). Analisis regresi yang digunakan adalah analisis regresi moderasi (*moderated regression analysis*) dengan tingkat signifikansi 5% dengan persamaan struktural

$$y = \beta_0 + \beta_1 ZX_1 + \beta_2 ZX_2 + \beta_3 |ZX_1 - ZX_2|$$

Keterangan :

Y = Reaksi Pasar

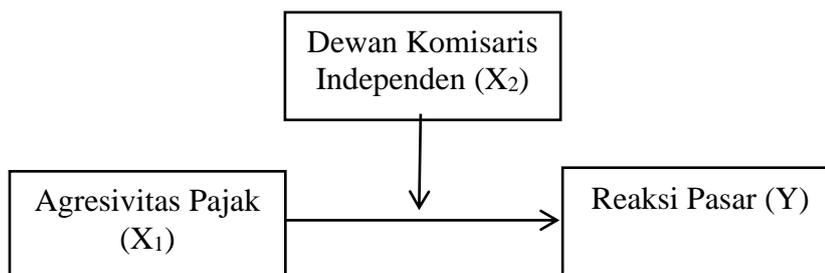
β_0 = Konstanta

$\beta_{1,2,3}$ = Koefisien Regresi

Z = *Standardized Value*

X₁ = Agresivitas Pajak

X₂ = Dewan Komisaris Independen



Gambar 1: Model Penelitian

Reaksi Pasar

Reaksi pasar menunjukkan seberapa cepat penyesuaian harga atas informasi yang diumumkan (Fisher & Donald, 1995). Penelitian memproksikan reaksi pasar dengan *cumulative abnormal return* (CAR). CAR dapat dihitung dengan rumus

$$CAR_{i(t1,t2)} = \sum_{i=t1}^{t2} AR_{i,t}$$

Keterangan :

$ARI_{i,t}$ = *Abnormal return* untuk saham i pada hari t , yang diukur dengan metode *market adjusted model*.

t_1 = Awal periode pengamatan (tiga hari sebelum tanggal publikasi laporan tahunan).

t_2 = Akhir periode pengamatan (tiga hari setelah tanggal publikasi laporan tahunan).

Agresivitas Pajak

Agresivitas pajak merupakan salah satu cara yang dilakukan oleh suatu perusahaan untuk meminimalkan beban pajak yang akan dibayar dengan cara yang legal atau ilegal. Penelitian ini menggunakan *effective tax rate* (ETR) untuk mengukur agresivitas pajak. Proksi ETR dapat dihitung dengan rumus

$$ETR = \frac{\text{Beban pajak penghasilan}}{\text{pendapatan sebelum pajak}}$$

Dewan Komisaris Independen

Sundari dan Setiawan (2015) mengukur proporsi komisaris independen berdasarkan persentase jumlah dewan komisaris independen terhadap jumlah total dewan komisaris yang ada, yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Komisaris Independen = \frac{\text{Jumlah dewan komisaris independen}}{\text{Jumlah dewan komisaris}} \times 100\%$$

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Tabel 1 merupakan hasil statistika deskriptif dari model penelitian ini.

Tabel 1
Statistika Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Standar Deviasi
LN_RP	255	1,39	6,88	3,4844	1,36246
AP	255	0,00	2,85	0,2917	0,31290
DKI	255	0,17	0,75	0,3983	0,09576
ABS_ZAP_ZDKI	255	0,02	6,00	0,7721	,078158

1. Reaksi Pasar

Variabel reaksi pasar memiliki rata-rata nilai logaritma natural sebesar 3,4844. Hal ini menunjukkan bahwa reaksi pasar perusahaan sampel tinggi.

2. Agresivitas Pajak

Variabel agresivitas pajak memiliki nilai rata-rata 0,2917. Hal ini menunjukkan tingkat agresivitas pajak perusahaan yang diobservasi di Indonesia sudah cukup rendah.

3. Dewan Komisaris Independen

Variabel agresivitas pajak memiliki nilai rata-rata 0,3983 atau 39,83%. Hal ini menunjukkan tingkat dewan komisaris independen yang dimiliki perusahaan yang diobservasi di Indonesia cukup tinggi.

Uji Asumsi Klasik

Berikut hasil analisis uji asumsi klasik.

1. Uji Normalitas

Nilai signifikansi model penelitian untuk uji normalitas sebesar 0,256. Nilai signifikansi yang diperoleh ini lebih besar daripada nilai signifikansi yang ditetapkan, yaitu 5% atau 0,05. Oleh karena itu, data dalam model penelitian ini terdistribusi secara normal.

2. Uji Multikolinieritas

Seluruh variabel independen dalam model penelitian ini memiliki nilai *tolerance* lebih dari 0,1 dan nilai VIF lebih kecil dari 10. Nilai *tolerance* dan VIF untuk variabel agresivitas pajak adalah 0,731 dan 1,369. Nilai *tolerance* dan VIF untuk variabel dewan komisaris independen adalah 0,671 dan 1,491. Nilai *tolerance* dan VIF untuk variabel moderasi dewan komisaris independen dalam hubungan antara agresivitas pajak dan reaksi pasar adalah 0,536 dan 1,864.

3. Uji Heteroskedastisitas

Nilai signifikansi yang diperoleh dari uji heteroskedastisitas untuk variabel agresivitas pajak sebesar 0,024, lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel agresivitas pajak terjadi heteroskedastisitas. Nilai signifikansi yang diperoleh dari uji heteroskedastisitas untuk variabel dewan komisaris

independen dan moderasi dewan komisaris independen terhadap hubungan agresivitas pajak dan reaksi pasar masing-masing sebesar 0,0427 dan 0,188, lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel dewan komisaris independen dan moderasi dewan komisaris independen terhadap hubungan agresivitas pajak dan reaksi pasar tidak terjadi heteroskedastisitas.

4. Uji Autokorelasi

Nilai signifikansi untuk pengujian autokorelasi sebesar 1,244, lebih besar dari 0,05, yang menunjukkan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

Uji Goodness of Fit

Berikut ini adalah hasil analisis uji *goodness of fit*.

1. Koefisien Determinasi (R^2)

Nilai *adjusted R Square* model penelitian sebesar 1,9%, artinya variasi dari reaksi pasar sebagai variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen agresivitas pajak dan dimoderasi oleh variabel dewan komisaris independen, sedangkan sisanya 98,1% dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian.

2. Uji Simultan (Uji Statistik F)

Nilai signifikansi F yang diperoleh untuk model penelitian sebesar 0,048, lebih kecil dari 5% atau 0,05, artinya model penelitian yang dibangun memenuhi syarat kesesuaian model secara keseluruhan.

3. Uji Individual (Uji Statistik t)

Hasil uji statistik t dapat dilihat pada Tabel 2.

Tabel 2
Hasil Uji Statistik t

Struktur Model	<i>Unstandardized Coefficients</i>	Sig.	Keterangan
Pengaruh agresivitas pajak terhadap reaksi pasar yang dimoderasi oleh dewan komisaris independen			
ZscoreAP (X_1)	-0,351	0,045	Signifikan
ZscoreDKI (X_2)	-0,275	0,013	signifikan
ABS_ZAP_ZDKI	0,298	0,045	Signifikan

Model regresi untuk menguji pengaruh moderasi, yaitu model nilai selisih mutlak dengan menggunakan *unstandardized score* melalui persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = - 0,351ZX_1 - 0,275ZX_2 + 0,298 |ZX_1 - ZX_2| \dots \dots \dots (1)$$

Pembahasan

Pengaruh Agresivitas Pajak terhadap Reaksi Pasar

Agresivitas pajak sebagai variabel independen diukur dengan menggunakan ETR. Tabel 2 menunjukkan bahwa agresivitas pajak memiliki koefisien -0,351 dengan nilai probabilitas signifikansi 0,045, artinya agresivitas pajak memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap reaksi pasar, yang berarti agresivitas pajak yang dilakukan perusahaan cenderung menurunkan reaksi pasar. Hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis sebelumnya karena tindakan agresivitas pajak yang dilakukan adalah tindakan yang bersifat agresif sehingga pasar berasumsi bahwa tindakan tersebut berbahaya dan merugikan pihak investor.

Hanlon dan Slemrod (2009) menyatakan bahwa pasar bereaksi negatif terhadap tindakan pajak yang agresif. Tindakan agresivitas pajak disebabkan perbedaan persepsi antara peraturan perpajakan dan kebijakan perusahaan sehingga pihak manajemen akan berusaha mencari celah dalam aturan perpajakan yang mampu menaikkan kinerja. Namun, banyak celah yang digunakan akan menimbulkan tindakan yang agresif dalam usaha meminimalkan beban pajak perusahaan. Dengan melakukan agresivitas pajak, hal itu dapat menyebabkan citra negatif di mata masyarakat yang tercermin dari reaksi pasar yang menurun.

Perusahaan yang melakukan tindakan agresivitas pajak memang akan memperoleh keuntungan dari segi finansial karena akan meminimalkan pembayaran pajak sehingga memperoleh laba maksimal. Akan tetapi di lain pihak, perusahaan akan mendapatkan tanggapan negatif dari masyarakat karena ada anggapan bahwa perusahaan tidak dapat memenuhi harapan masyarakat dengan melakukan kecurangan terhadap pembayaran pajak. Kecurangan tersebut memberikan ketidakpercayaan kepada masyarakat sehingga berdampak pada

reaksi pasar yang negatif sehingga berdampak pada harga saham perusahaan yang menurun.

Investor mempertimbangkan kemungkinan aktivitas agresivitas pajak saling terkait dengan penyimpangan manajemen dan manipulasi kinerja perusahaan (Hanlon & Slemrod, 2009). Perbedaan peraturan akuntansi dan peraturan perpajakan dapat meningkatkan dan menurunkan laba perusahaan. Ketidaksesuaian antara informasi akuntansi dan perpajakan menimbulkan koreksi fiskal yang bertujuan menentukan penghasilan kena pajak. Besar-kecil koreksi fiskal berdampak pada besaran beban pajak penghasilan yang berdampak pada kinerja perusahaan. Jika informasi yang disajikan sudah sesuai dengan peraturan perpajakan, diperlukan sedikit koreksi dalam menentukan besar pajak, tetapi jika koreksi tersebut menyebabkan laba kena pajak menjadi lebih besar daripada laba akuntansi, kinerja dapat menurun. Penurunan kinerja dalam jangka panjang akan merugikan investor karena perolehan *return* negatif.

Agresivitas pajak dapat menyebabkan asimetri informasi dan menciptakan *moral hazard*. Hal ini sejalan dengan konsep teori agensi yang dikemukakan Eisenhardt (1989). Asimetri informasi yang timbul karena tindakan manajemen untuk melakukan aktivitas penghindaran pajak akan membuat laporan keuangan yang dihasilkan dianggap menyesatkan investor karena tidak menggambarkan keadaan perusahaan yang sebenarnya sehingga dapat memengaruhi reaksi pasar terkait ketidakpercayaan *stakeholder*. Asimetri informasi juga dapat berakibat buruk bagi persepsi investor terhadap perusahaan karena asimetri dapat menimbulkan dua masalah, yaitu *moral hazard*, yaitu permasalahan jika agen tidak melaksanakan hal-hal yang disepakati dalam kontrak kerja, dan *adverse selection*, yaitu keadaan yang menunjukkan *principal* tidak mengetahui apakah suatu keputusan yang diambil oleh agen-agen benar didasarkan atas informasi yang telah diperolehnya atau terjadi kelalaian dalam tugas.

Pengaruh Dewan Komisaris Independen dalam Memoderasi Hubungan Agresivitas Pajak terhadap Reaksi Pasar

Hasil pengujian pengaruh dewan komisaris independen terhadap hubungan antara agresivitas pajak dan reaksi pasar yang dapat dilihat di Tabel 2 menunjukkan

bahwa dewan komisaris independen berpengaruh negatif dan signifikan pada hubungan antara penghindaran pajak dan reaksi pasar. Jadi, dapat disimpulkan bahwa dewan komisaris independen dapat memperkuat hubungan agresivitas pajak terhadap reaksi pasar. Hal ini mengindikasikan bahwa mekanisme pengawasan dewan komisaris independen belum berfungsi dengan baik dalam meminimalisasi dampak negatif agresivitas pajak terhadap reaksi pasar.

Tingkat signifikansi dewan komisaris independen lebih kecil dari 0,05, Hal ini menunjukkan bahwa dewan komisaris independen memoderasi hubungan agresivitas pajak dan reaksi pasar. Komposisi dewan komisaris independen cenderung belum memadai dalam hal jumlah dan peran yang dijalankan. Hal ini mengindikasikan bahwa fungsi pengawasan belum didominasi oleh komisaris independen yang menjalankan perannya dengan baik sehingga hubungan agresivitas pajak terhadap reaksi pasar diperkuat dengan adanya komisaris independen. Komisaris independen yang menunjukkan pengaruh positif mengindikasikan bahwa semakin besar proporsi komisaris independen dalam dewan komisaris, maka tidak berperan baik dalam melakukan pengawasan yang independen terhadap pengelolaan perusahaan sehingga tidak dapat mengurangi tindakan agresivitas pajak, justru menurunkan reaksi pasar.

Banyaknya anggota komisaris independen menyulitkan komunikasi dan koordinasi sehingga mengurangi tanggung jawab dalam mengambil keputusan. Fungsi komisaris independen yang menjunjung profesionalisme sangat penting apabila tujuan perusahaan untuk mencapai kemajuan secara terus-menerus dan juga mencari keuntungan. Komisaris independen yang profesional secara garis besar mempunyai dampak positif terhadap penyelenggaraan perusahaan, terutama dalam pengimplementasian GCG. Perusahaan yang memiliki tata kelola yang baik dapat meminimalisasi agresivitas pajak sehingga dapat membuat pemegang saham yakin akan memperoleh *return* yang diharapkan (Nuswandari, 2009). Hal ini juga memberikan sinyal yang baik bagi pihak investor dan *stakeholder* lainnya bahwa perusahaan dioperasikan secara profesional sehingga pasar akan bereaksi positif yang ditandai dengan meningkatnya harga saham perusahaan daerah.

5. SIMPULAN DAN SARAN

Investor cenderung memandang perusahaan yang menjalankan tindakan pajak yang agresif tidak dapat dipercaya. Keberadaan dewan komisaris independen sebagai pihak yang menjalankan mekanisme pengawasan dewan komisaris independen berfungsi dengan baik dalam meminimalisasi dampak negatif agresivitas pajak terhadap reaksi pasar. Keberadaan dewan komisaris independen dalam perusahaan mengindikasikan tata kelola perusahaan yang baik (GCG) sehingga memberikan sinyal bahwa perusahaan belum menjalankan operasionalnya sesuai dengan aturan yang berlaku.

Penelitian ini memiliki kemampuan variabel independen dan moderasi dalam menjelaskan variabel dependen yang dapat dilihat dari model *Adjusted R Square* sebesar 1,9%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel-variabel yang mampu menjelaskan reaksi pasar masih banyak yang belum digunakan dalam penelitian ini.

Saran bagi peneliti berikutnya adalah sebagai berikut. Pertama, disarankan untuk menggunakan proksi lain untuk mengukur agresivitas pajak, misalnya proksi *book-tax difference* (BTD). Kedua, disarankan untuk menambahkan variabel independen dan/atau variabel moderasi atau mediasi. Ketiga, untuk penelitian selanjutnya yang ingin melakukan kajian ulang terhadap penelitian ini disarankan untuk menambah atau mengganti variabel lain yang tidak diikutsertakan dalam penelitian ini, misalnya pengungkapan sukarela atau kepemilikan keluarga. Keempat, disarankan menggunakan proksi reaksi pasar yang berbeda untuk membandingkan hasil penelitian ini dengan penelitian selanjutnya, misalnya *trading volume activity* (TVA). Kelima, disarankan menggunakan sampel perusahaan dalam sektor keuangan atau sektor manufaktur.

DAFTAR RUJUKAN

Akerlof, G. (1970). The market for "lemons": Quality uncertainty and the market mechanism. *Quarterly Journal of Economics* (The MIT Press), 84, 488-500.

- Alivia, N. R., & Chabachib, M. (2013). Analisis Faktor–Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Listed di BEI Tahun 2008–2011) (*Doctoral dissertation*, Fakultas Ekonomika dan Bisnis).
- Andri, Y. (2017, November 19). *Paradise papers*. Retrieved from *Kabar24.bisnis.com: Kabar24.bisnis.com*
- Pradana, A. B., & Ardiyanto, M. D. (2017). Pengaruh Karakteristik Pengawasan Dewan Komisaris Terhadap Agresivitas Pajak Perusahaan (Doctoral dissertation, Fakultas Ekonomika dan Bisnis).
- Arifin, Z. (2003). Pengaruh corporate governance terhadap reaksi harga dan volume perdagangan pada saat pengumuman earnings. *SNA VI Surabaya*.
- Bhutta, N. T., & Shah, S. Z. A. (2014). Investors' Reaction to the Implementation of Corporate Governance Mechanisms. *Open Journal of Accounting*, Vol 3 No. 1, 3-8.
- Daromes, F. E., & Jao, R. (2020). Peran mediasi kinerja keuangan pada hubungan dewan direksi dengan reaksi investor. *Jurnal Akuntansi*, 10(1), 77-92.
- Desai, M. A., & Dharmapala, D. (2006). Corporate tax avoidance and high-powered incentives. *Journal of financial Economics*, 79(1), 145-179.
- Dharwadkar, B., George, G., & Brandes, P. (2000). Privatization in emerging economies: An agency theory perspective. *Academy of management review*, 25(3), 650-669.
- Eisenhardt, K. (1989). Agency theory: An asesment and review. *Academy of Management Review*, 14(1),57-74.
- Eksandy, A. (2017). Pengaruh komisaris independen, komite audit, dan kualitas audit terhadap penghindaran pajak (tax avoidance). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 1(1),1-20.
- Fahrani, M., & Priyadi, P. M. (2016). Pengaruh good corporate governance terhadap tindakan pajak agresif pada perusahaan manufaktur. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia*, 5(7), 1-20.
- Fama, E. (1980). Agency problems and the theory of the firm. *Journal of Political Economy*, 88(2), 288-307.
- Fisher, D., & Donald, J. (1995). *Business essential*. New Jersey: Prentice Hall.
- Hanlon, M., & Slemrod, J. (2009). What does tax aggressiveness signal? Evidence from stock prices reactions to news about tax shelter involvement. *Journal of Public Economics*, 93(1-2),126-141.
- Hartati, N. (2017). Pengaruh dewan komisaris, komite audit dan kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan perusahaan. *Jurnal Ekonomi Manajemen Bisnis*, 1(02), 175-184.

- Hartono, H., Pasoloran, O., & Daromes, F. E. (2020). Role of hedging mechanism in maintaining volatility cash flow and growth opportunity and their impact on investor reaction. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*, 15(1), 23-34.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency cost, and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Nuswandari, C. (2009). Pengaruh corporate governance perception index terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, 16(2), 70-84.
- Pamudji, S., & Trihartati, A. (2010). Pengaruh independensi dan efektivitas komite audit terhadap manajemen laba. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 2(1), 21-29.
- Rossi, F., & Cebula, R. (2013). Stock market reactions to announcements of board of director appointments: Evidence from Italy. *Munich Personal Repec Archive Paper (MPRA)NO. 58403*, 12-32.
- Spence, M. (1973). Job market signalling. *The Quarterly Journal of Economics*, 355-374.
- Sundari, S., & Setiawan, P. (2015). Pengaruh karakteristik dewan komisiaris, struktur kepemilikan dan reaksi pasar. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 12(3), 705-722.
- Syukro. (2014, Juli 28). <https://money.kompas.com/read/2014/01/24/1644374/Ini.Alasan.Kasus.Pajak.Asian.Agri.Digiring.ke.Pelanggaran.Administrasi>. Retrieved from Kompas.com:
<https://money.kompas.com/read/2014/01/24/1644374/Ini.Alasan.Kasus.Pajak.Asian.Agri.Digiring.ke.Pelanggaran.Administrasi>
- Wardana, D., & Martani, D. (2014). Pengaruh book tax differences dan struktur kepemilikan terhadap relevansi laba. *SNA XVII*, 50-62.
- Zattoni, A., & Cuomo, F. (2010). How independent, competent and incentivized should non-executive directors be? An empirical investigation of good governance codes. *British Journal of Management*, 21(1), 63-79.
- Zhou, Y. (2011). *Ownership structure, board characteristics, and tax aggressiveness*. China: Theses and Dissertations.