

SUSTAINABLE TAX STRATEGY AND FIRM VALUE: CASE OF INDONESIA SHARIA STOCK INDEX

Indah Umiyati^{1*} Lestyo Sasono Wijito² Sri Mulyati³ Bambang Sugiharto⁴

^{1*),3,4} Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Sutaatmadja, Indonesia

² Universitas Nahdatul Ulama-Nusa Tenggara Barat, Indonesia

*)indahumiyati@stiesa.ac.id

INFO ARTIKEL

Histori Artikel :

Tgl. Masuk : 11-04-2026

Tgl. Diterima : 21-07-2026

Tersedia Online : 27-07-2026

Keywords:

Sustainable Tax Strategy; Nilai Perusahaan; Effective Tax Rate; Indeks Saham Syariah Indonesia

ABSTRACT

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh Sustainable Tax Strategy (STS) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang tergabung dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Berbeda dengan penelitian terdahulu yang umumnya menggunakan Effective Tax Rate (ETR) satu periode sebagai proksi strategi pajak, penelitian ini mengadopsi konsep Sustainable Tax Strategy yang mengukur konsistensi strategi perpajakan melalui stabilitas Effective Tax Rate selama periode 2022–2025. Penggunaan periode tersebut didasarkan pada pemberlakuan tarif Pajak Penghasilan Badan sebesar 22% sejak tahun 2022 sehingga pengukuran STS tidak dipengaruhi oleh perubahan tarif pajak. Penelitian menggunakan data perusahaan ISSI tahun 2025 dengan sampel sebanyak 172 perusahaan. Analisis dilakukan menggunakan metode Ordinary Least Squares (OLS) dengan mengendalikan Effective Tax Rate tahun berjalan, Effective Tax Rate tahun sebelumnya, ukuran perusahaan, umur perusahaan, return on assets, net profit margin, dan leverage.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada kelompok perusahaan dengan nilai STS $\leq 22\%$, STS berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan ETR tahun berjalan dan ETR tahun sebelumnya tidak berpengaruh. Sebaliknya, pada kelompok perusahaan dengan nilai STS $> 22\%$, STS tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan ETR tahun sebelumnya berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa investor lebih menghargai konsistensi strategi perpajakan dibandingkan efisiensi pajak jangka pendek ketika perusahaan mampu mempertahankan strategi pajak yang berkelanjutan. Namun, ketika keberlanjutan strategi pajak menurun, investor lebih merespons informasi pajak jangka pendek. Penelitian ini memperluas literatur mengenai strategi perpajakan dengan memperkenalkan Sustainable Tax Strategy sebagai ukuran alternatif berbasis konsistensi jangka panjang serta memberikan implikasi bahwa keberlanjutan strategi perpajakan merupakan faktor penting dalam meningkatkan nilai perusahaan.

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan merupakan indikator penting yang mencerminkan

persepsi investor terhadap prospek, kinerja, dan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai ekonomi di masa depan (J.Madden, 2017) . Dalam pasar modal, nilai perusahaan umumnya direfleksikan melalui Price to Book Value (PBV), yang menunjukkan sejauh mana pasar menghargai aset bersih perusahaan (Amalia & Murtaqi, 2014) . Seiring berkembangnya konsep investasi berkelanjutan (sustainable investment), pertimbangan investor tidak lagi terbatas pada tingkat profitabilitas dan pertumbuhan laba, tetapi juga mencakup aspek tata kelola perusahaan, transparansi, kepatuhan terhadap regulasi, serta keberlanjutan strategi bisnis (Grewal & Serafeim, 2020) . Perubahan preferensi tersebut turut mendorong meningkatnya perhatian terhadap strategi perpajakan perusahaan karena kebijakan pajak tidak hanya memengaruhi laba setelah pajak, tetapi juga mencerminkan kualitas tata kelola, pengelolaan risiko, dan komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan (Aboud et al., 2026).

Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia semakin memperkuat pentingnya isu tersebut. Berdasarkan data Otoritas Jasa Keuangan (OJK), pada triwulan I tahun 2025 kapitalisasi pasar saham syariah mencapai sekitar Rp6.403,94 triliun atau sekitar 57,63% dari total kapitalisasi pasar Bursa Efek Indonesia (OJK, 2026) . Meskipun Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) mengalami koreksi sebesar 6,60% secara year-to-date, saham syariah tetap mendominasi lebih dari separuh kapitalisasi pasar nasional (BEI, 2026) . Kondisi ini menunjukkan bahwa perusahaan yang tergabung dalam ISSI memiliki peran strategis dalam pasar modal Indonesia sehingga faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan pada

kelompok emiten tersebut menjadi penting untuk dikaji. Di sisi lain, investor pada pasar modal syariah umumnya memiliki ekspektasi yang lebih tinggi terhadap praktik tata kelola yang baik, transparansi, kepatuhan terhadap regulasi, dan keberlanjutan aktivitas usaha, termasuk dalam pengelolaan kewajiban perpajakan.

Dalam beberapa tahun terakhir, isu strategi perpajakan juga menjadi perhatian regulator dan investor di berbagai negara. Inisiatif Base Erosion and Profit Shifting (BEPS) yang dipelopori oleh Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD) (OECD, 2025) serta meningkatnya tuntutan terhadap transparansi pajak menunjukkan bahwa praktik perpajakan perusahaan tidak lagi dipandang hanya sebagai upaya meminimalkan beban pajak, tetapi juga sebagai bagian dari tata kelola perusahaan (tax governance) dan keberlanjutan bisnis (Erle, 2008). Investor semakin menyadari bahwa strategi pajak yang terlalu agresif berpotensi meningkatkan risiko pemeriksaan pajak, sengketa dengan otoritas perpajakan, kerusakan reputasi perusahaan, hingga meningkatnya biaya keagenan (Balakrishnan et al., 2019) . Sebaliknya, strategi pajak yang dikelola secara konsisten dan sesuai dengan ketentuan perpajakan dipandang mampu menciptakan arus kas yang lebih stabil dan mengurangi ketidakpastian di masa depan (Arum et al., 2025).

Meskipun demikian, sebagian besar penelitian terdahulu masih mengukur strategi pajak menggunakan Effective Tax Rate (ETR), Cash Effective Tax Rate (Cash ETR), maupun Book-Tax Differences (BTD) (Schwab et al., 2022) . Proksi-proksi tersebut pada dasarnya hanya menggambarkan kondisi perpajakan perusahaan pada satu

periode pelaporan sehingga belum mampu merepresentasikan strategi perpajakan sebagai keputusan manajerial yang bersifat jangka panjang (Graham et al., 2017). Selain itu, nilai ETR tahunan sangat dipengaruhi oleh fluktuasi laba, pemanfaatan insentif perpajakan, perubahan regulasi, maupun perbedaan waktu pengakuan pajak (Lin et al., 2012). Keterbatasan tersebut diduga menjadi salah satu penyebab inkonsistensi hasil penelitian mengenai pengaruh strategi pajak terhadap nilai perusahaan (Nebie & Cheng, 2023). Beberapa penelitian menunjukkan bahwa strategi pajak meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan laba setelah pajak (Abdul Wahab & Holland, 2012; Bryant-Kutcher et al., 2012; Desai & Dharmapala, 2009; Nebie & Cheng, 2023), sementara penelitian lain menemukan bahwa strategi pajak justru menurunkan nilai perusahaan karena meningkatkan risiko perpajakan dan risiko reputasi (Abdul Wahab & Holland, 2012; Gallemore et al., 2014; Guedrib & Marouani, 2023; Nebie & Cheng, 2023). Bahkan, tidak sedikit penelitian yang menemukan hubungan yang tidak signifikan (Barbera et al., 2020; Masyitah & Deli, 2026; Panda & Nanda, 2021; Vintilă et al., 2018). Inkonsistensi tersebut mengindikasikan bahwa investor kemungkinan tidak hanya mempertimbangkan besarnya beban pajak yang dibayarkan perusahaan, tetapi juga memperhatikan konsistensi perusahaan dalam menerapkan strategi perpajakan.

Untuk mengatasi keterbatasan tersebut, (Neuman, 2023) mengembangkan pendekatan yang menilai strategi pajak berdasarkan konsistensi tingkat pajak efektif selama beberapa periode. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa sebagian perusahaan tidak selalu berupaya

memperoleh tingkat pajak efektif serendah mungkin, melainkan memilih mempertahankan volatilitas Effective Tax Rate yang rendah sebagai strategi perpajakan jangka panjang. Pendekatan tersebut menunjukkan bahwa konsistensi tingkat pajak efektif mengandung informasi yang berbeda dibandingkan sekadar besarnya ETR pada satu periode karena mencerminkan kemampuan perusahaan mempertahankan kebijakan perpajakan secara berkelanjutan.

Mengacu pada pendekatan tersebut, penelitian ini mengadopsi dan mengembangkan konsep Sustainable Tax Strategy (STS) sebagai ukuran keberlanjutan strategi perpajakan perusahaan. STS diukur berdasarkan tingkat variasi Effective Tax Rate selama empat tahun, yang kemudian ditransformasikan sehingga nilai STS yang lebih tinggi menunjukkan strategi pajak yang semakin berkelanjutan. Dengan demikian, STS tidak hanya mengukur tingkat efisiensi pajak, tetapi juga menggambarkan konsistensi perusahaan dalam mempertahankan strategi perpajakannya. Dibandingkan dengan ETR tahunan, ukuran ini diharapkan memiliki kandungan informasi (information value) yang lebih tinggi karena merepresentasikan kualitas strategi pajak dalam jangka panjang.

Pengukuran STS dalam penelitian ini menggunakan periode 2022–2025. Pemilihan periode tersebut didasarkan pada perubahan tarif Pajak Penghasilan (PPh) Badan di Indonesia yang mulai berlaku pada Tahun Pajak 2022, yaitu sebesar 22%, menggantikan tarif sebelumnya sebesar 25% (Direktorat Jenderal Pajak, 2022). Perubahan tarif tersebut berpotensi memengaruhi nilai Effective Tax Rate apabila periode sebelum tahun 2022 turut digunakan dalam pengukuran STS. Oleh karena itu,

penggunaan data setelah pemberlakuan tarif PPh Badan sebesar 22% bertujuan untuk meminimalkan pengaruh perubahan kebijakan fiskal terhadap volatilitas ETR sehingga ukuran Sustainable Tax Strategy lebih mencerminkan konsistensi strategi perpajakan perusahaan dibandingkan dampak perubahan tarif pajak.

Penelitian ini difokuskan pada perusahaan yang tergabung dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Pemilihan konteks tersebut didasarkan pada karakteristik perusahaan syariah yang menekankan kepatuhan terhadap prinsip syariah, tata kelola perusahaan yang baik, dan keberlanjutan aktivitas usaha (Andryani et al., 2026). Berdasarkan Signaling Theory, strategi pajak yang diterapkan secara konsisten merupakan sinyal positif mengenai kualitas tata kelola, kemampuan manajemen mengendalikan risiko perpajakan, dan keberlanjutan arus kas perusahaan (Baek & Yeo, 2025; Fang et al., 2026; Mgammal & Ku Ismail, 2015). Sinyal tersebut diharapkan meningkatkan kepercayaan investor sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Selain itu, perspektif Behavioral Finance menjelaskan bahwa investor cenderung mengevaluasi informasi historis secara komprehensif dalam membentuk ekspektasi mengenai prospek perusahaan (Donohoe & McGill, 2011; Haugen & Senbet, 1986a). Oleh karena itu, strategi pajak yang konsisten selama beberapa tahun diperkirakan lebih dihargai oleh investor dibandingkan sekadar tingkat pajak efektif pada satu periode.

Penelitian ini memberikan tiga kontribusi utama. Pertama, penelitian ini memperluas konsep pengukuran strategi pajak dari pendekatan berbasis Effective Tax Rate tahunan menuju Sustainable

Tax Strategy yang menekankan aspek konsistensi dan keberlanjutan. Kedua, penelitian ini menggunakan periode pengukuran setelah pemberlakuan tarif Pajak Penghasilan Badan sebesar 22% sehingga ukuran STS lebih mampu merepresentasikan strategi perpajakan perusahaan tanpa dipengaruhi perubahan tarif pajak. Ketiga, penelitian ini memberikan bukti empiris mengenai pengaruh Sustainable Tax Strategy terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang tergabung dalam Indeks Saham Syariah Indonesia, yang hingga saat ini masih sangat terbatas dalam literatur perpajakan Indonesia. Dengan demikian, penelitian ini diharapkan dapat memperkaya pengembangan literatur mengenai strategi perpajakan sekaligus memberikan implikasi bagi manajemen perusahaan, investor, dan regulator mengenai pentingnya keberlanjutan strategi pajak dalam meningkatkan nilai perusahaan.

KERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai ekonomi yang berkelanjutan bagi para pemegang saham (Yu & Zhao, 2015). Nilai perusahaan mencerminkan ekspektasi investor terhadap prospek pertumbuhan, profitabilitas, tingkat risiko, serta kemampuan perusahaan menghasilkan arus kas di masa mendatang (Damodaran, 1999). Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin tinggi pula tingkat kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan sehingga berdampak pada meningkatnya harga saham (Brown & Cliff, 2005).

Salah satu indikator yang banyak digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah Price to Book Value (PBV) (Aggarwal et al., 1992). PBV menunjukkan perbandingan antara nilai pasar saham dengan nilai buku ekuitas perusahaan. Rasio ini menggambarkan sejauh mana pasar menghargai aset bersih yang dimiliki perusahaan. Nilai PBV yang tinggi mengindikasikan bahwa investor memberikan premi atas prospek perusahaan karena meyakini bahwa perusahaan mampu menciptakan nilai di masa depan melebihi nilai akuntansinya (Fatoni et al., 2026). Sebaliknya, PBV yang rendah menunjukkan bahwa pasar memiliki ekspektasi yang relatif rendah terhadap kinerja perusahaan (Fatoni et al., 2026).

Dalam perspektif keuangan, nilai perusahaan dipengaruhi oleh berbagai faktor, seperti profitabilitas, struktur modal, peluang pertumbuhan, kualitas tata kelola perusahaan, serta keputusan strategis yang diambil oleh manajemen (Angsoyiri et al., 2025). Salah satu keputusan strategis yang semakin mendapat perhatian dalam beberapa tahun terakhir adalah strategi perpajakan perusahaan karena kebijakan perpajakan memengaruhi laba setelah pajak, arus kas, serta persepsi investor terhadap tingkat risiko perusahaan (Kanwal et al., 2025).

Sustainable Tax Strategy

Strategi pajak merupakan serangkaian keputusan yang diambil perusahaan untuk mengelola kewajiban perpajakan secara efisien dengan tetap mempertimbangkan kepatuhan terhadap ketentuan perpajakan yang berlaku. Sebagian besar penelitian terdahulu mengukur strategi pajak menggunakan Effective Tax Rate (ETR), Cash Effective Tax Rate (Cash ETR), maupun Book-Tax

Differences (BTD) (Schwab et al., 2022). Proksi tersebut pada umumnya mengukur tingkat efisiensi pajak dalam satu periode pelaporan sehingga lebih mencerminkan hasil strategi pajak daripada karakteristik strategi pajak itu sendiri.

Penggunaan ETR tahunan memiliki beberapa keterbatasan (Wilkie & Limberg, 1993). Nilai ETR pada satu periode dapat dipengaruhi oleh fluktuasi laba, pemanfaatan insentif perpajakan, perubahan tarif pajak, maupun perbedaan waktu pengakuan pajak sehingga belum mampu menggambarkan bagaimana perusahaan mempertahankan strategi perpajakannya secara konsisten (Schmidt, 2006). Padahal, strategi pajak merupakan kebijakan manajerial yang umumnya dirancang untuk jangka panjang sehingga evaluasinya memerlukan ukuran yang mampu merepresentasikan keberlanjutan strategi tersebut (Ma & Park, 2021).

Sebagai alternatif, sebuah pendekatan pendekatan yang mengukur strategi pajak berdasarkan konsistensi Effective Tax Rate selama beberapa tahun (Baek & Yeo, 2025; Ma & Park, 2021; Neuman, 2023). Penelitian tersebut menunjukkan bahwa perusahaan tidak selalu berusaha memperoleh tingkat pajak efektif serendah mungkin, tetapi sebagian perusahaan memilih mempertahankan tingkat pajak efektif yang relatif stabil dari waktu ke waktu. Stabilitas tersebut dipandang mencerminkan strategi pajak yang lebih berkelanjutan karena menunjukkan kemampuan perusahaan mengelola kewajiban perpajakan secara konsisten tanpa menimbulkan volatilitas yang tinggi (Baek & Yeo, 2025; Ma & Park, 2021; Neuman, 2023).

Penelitian ini mengadopsi pendekatan tersebut dan mengembangkan konsep Sustainable Tax

Strategy (STS) sebagai representasi keberlanjutan strategi perpajakan perusahaan (Baek & Yeo, 2025; Ma & Park, 2021; Neuman, 2023). STS diukur berdasarkan tingkat stabilitas Effective Tax Rate selama periode 2022–2025 yang kemudian ditransformasikan sehingga nilai STS yang lebih tinggi menunjukkan strategi pajak yang semakin berkelanjutan. Dengan demikian, STS tidak hanya mengukur tingkat efisiensi pajak, tetapi juga mencerminkan konsistensi perusahaan dalam mempertahankan kebijakan perpajakan dari waktu ke waktu. Oleh karena itu, STS dipandang memiliki kandungan informasi yang lebih tinggi dibandingkan ukuran strategi pajak berbasis ETR satu periode.

Signaling Theory

Signaling Theory yang diperkenalkan oleh (Spence, 2002) menjelaskan bahwa terdapat asimetri informasi antara manajemen sebagai pihak internal perusahaan dengan investor sebagai pihak eksternal. Manajemen memiliki informasi yang lebih lengkap mengenai kondisi dan prospek perusahaan sehingga berupaya mengurangi asimetri informasi melalui berbagai sinyal yang disampaikan kepada pasar. Sinyal tersebut dapat berupa kebijakan keuangan, keputusan investasi, kebijakan dividen, maupun strategi perpajakan perusahaan (Connelly et al., 2011).

Dalam konteks strategi perpajakan, kebijakan pajak yang diterapkan secara konsisten memberikan sinyal mengenai kualitas tata kelola perusahaan, efektivitas sistem pengendalian internal, serta kemampuan manajemen mengelola risiko perpajakan. Strategi pajak yang berkelanjutan menunjukkan bahwa perusahaan mampu menyeimbangkan efisiensi pajak dengan kepatuhan terhadap regulasi sehingga mengurangi

ketidakpastian mengenai arus kas di masa depan. Investor cenderung memberikan respons positif terhadap sinyal tersebut karena dipersepsikan mencerminkan perusahaan yang memiliki kualitas manajemen yang baik dan prospek jangka panjang yang lebih stabil.

Behavioral Finance

Behavioral Finance menjelaskan bahwa keputusan investasi tidak hanya dipengaruhi oleh informasi keuangan, tetapi juga oleh bagaimana investor memproses dan menginterpretasikan informasi tersebut (Barbera et al., 2020; Donohoe & McGill, 2011; Haugen & Senbet, 1986b; Hirshleifer, 2015; Panda & Nanda, 2021; Ritter, 2003; Schwab et al., 2022; Wilkie & Limberg, 1993). Investor cenderung menggunakan informasi yang dianggap paling relevan, kredibel, dan mampu menggambarkan prospek perusahaan dalam jangka panjang. Oleh karena itu, informasi yang bersifat konsisten selama beberapa periode umumnya memiliki kandungan informasi yang lebih tinggi dibandingkan informasi yang hanya mencerminkan kondisi pada satu periode tertentu.

Dalam konteks strategi perpajakan, investor tidak hanya memperhatikan besarnya beban pajak yang dibayarkan perusahaan pada satu tahun, tetapi juga mengevaluasi konsistensi kebijakan perpajakan yang diterapkan dari waktu ke waktu. Strategi pajak yang berkelanjutan memberikan keyakinan bahwa perusahaan mampu mempertahankan efisiensi pajak tanpa meningkatkan risiko perpajakan maupun risiko reputasi. Sebaliknya, strategi pajak yang berfluktuasi tinggi meningkatkan ketidakpastian sehingga dapat mengurangi kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan. Dengan demikian, Behavioral Finance melengkapi Signaling Theory dalam menjelaskan bagaimana investor memanfaatkan informasi mengenai Sustainable Tax

Strategy dalam proses penilaian perusahaan.

Meskipun penelitian mengenai strategi pajak telah berkembang pesat, sebagian besar studi masih menggunakan ukuran berbasis Effective Tax Rate satu periode sehingga lebih mencerminkan outcome strategi pajak daripada keberlanjutan strategi tersebut (Barbera et al., 2020; Masyitah & Deli, 2026; Schwab et al., 2022; Vintilă et al., 2018). Selain itu, bukti empiris mengenai hubungan strategi pajak dan nilai perusahaan masih menunjukkan hasil yang inkonsisten. Penelitian ini berargumen bahwa inkonsistensi tersebut dapat disebabkan oleh penggunaan proksi strategi pajak yang belum mampu menangkap konsistensi kebijakan perpajakan dalam jangka panjang. Oleh karena itu, penelitian ini mengadopsi Sustainable Tax Strategy sebagai ukuran alternatif untuk menjelaskan bagaimana keberlanjutan strategi perpajakan memengaruhi nilai perusahaan.

Sustainable Tax Strategy dan Nilai Perusahaan

Signaling Theory menjelaskan bahwa manajemen memiliki informasi mengenai prospek dan kualitas perusahaan yang tidak sepenuhnya diketahui oleh investor (Connelly et al., 2011; Spence, 2002). Untuk mengurangi asimetri informasi tersebut, perusahaan mengirimkan berbagai sinyal kepada pasar melalui kebijakan dan keputusan yang diambil, termasuk kebijakan perpajakan (Connelly et al., 2011). Strategi pajak yang dikelola secara konsisten tidak hanya mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengoptimalkan beban pajak, tetapi juga menunjukkan kualitas tata kelola, efektivitas pengendalian internal, serta kemampuan manajemen mengelola risiko perpajakan secara berkelanjutan. Oleh karena itu, informasi mengenai

strategi pajak dapat menjadi sinyal penting bagi investor dalam mengevaluasi kualitas perusahaan.

Berbeda dengan penelitian sebelumnya yang umumnya menggunakan Effective Tax Rate (ETR) satu periode sebagai proksi strategi pajak (Barbera et al., 2020; Masyitah & Deli, 2026; Panda & Nanda, 2021; Vintilă et al., 2018; Wilkie & Limberg, 1993), penelitian ini menggunakan Sustainable Tax Strategy (STS) yang merepresentasikan keberlanjutan strategi pajak selama beberapa tahun. STS diukur berdasarkan tingkat stabilitas ETR selama empat tahun sehingga mampu menggambarkan konsistensi perusahaan dalam menerapkan strategi perpajakan. Semakin tinggi nilai STS menunjukkan bahwa perusahaan semakin mampu mempertahankan tingkat pajak efektif secara konsisten, sedangkan nilai STS yang rendah mengindikasikan strategi pajak yang lebih berfluktuasi dan kurang berkelanjutan.

Dari perspektif Signaling Theory, strategi pajak yang berkelanjutan merupakan sinyal positif mengenai kemampuan manajemen menjaga keseimbangan antara efisiensi pajak dan kepatuhan terhadap regulasi (Connelly et al., 2011; Spence, 2002). Konsistensi tersebut mengurangi ketidakpastian mengenai arus kas masa depan, menurunkan persepsi risiko sengketa perpajakan, serta meningkatkan kredibilitas informasi yang diterima investor. Akibatnya, investor memberikan penilaian yang lebih tinggi terhadap perusahaan karena strategi pajak yang stabil dipandang mencerminkan kualitas tata kelola dan keberlanjutan kinerja perusahaan.

Hubungan tersebut juga didukung oleh Behavioral Finance. Investor tidak hanya mengevaluasi besarnya beban

pajak pada satu periode, tetapi juga mengintegrasikan informasi historis untuk membentuk ekspektasi mengenai prospek perusahaan (Hirshleifer, 2015; Ritter, 2003). Strategi pajak yang konsisten selama beberapa tahun memberikan informasi yang lebih reliabel dibandingkan ETR tahunan yang bersifat temporer. Oleh karena itu, investor cenderung memberikan respons yang lebih positif terhadap perusahaan yang mampu mempertahankan strategi pajak secara berkelanjutan karena informasi tersebut meningkatkan keyakinan mengenai stabilitas laba, arus kas, dan kemampuan perusahaan menciptakan nilai dalam jangka panjang.

Berdasarkan argumentasi tersebut, semakin tinggi Sustainable Tax Strategy yang mencerminkan semakin berkelanjutannya strategi pajak perusahaan, semakin tinggi pula nilai perusahaan yang tercermin dalam Price to Book Value (PBV). Oleh karena itu, hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut.

H1: *Sustainable Tax Strategy* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain penelitian eksplanatori untuk menguji pengaruh *Sustainable Tax Strategy* (STS) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang tergabung dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan, laporan tahunan (*annual report*), dan data pasar modal yang dipublikasikan melalui Bursa Efek Indonesia (BEI) serta sumber pendukung lainnya. Analisis dilakukan terhadap kondisi perusahaan pada tahun 2025,

sedangkan pengukuran *Sustainable Tax Strategy* menggunakan data *Effective Tax Rate* (ETR) selama periode 2022–2025 untuk menangkap konsistensi strategi perpajakan perusahaan.

Populasi penelitian terdiri atas seluruh perusahaan yang tergabung dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tahun 2025 sebanyak 632 perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling dengan kriteria tertentu agar sampel yang diperoleh sesuai dengan tujuan penelitian. Kriteria pemilihan sampel meliputi: (1) perusahaan telah terdaftar sebelum tahun 2022 sehingga memiliki data yang memadai untuk menghitung STS selama periode 2022–2025; (2) perusahaan tidak termasuk sektor keuangan karena memiliki karakteristik pelaporan keuangan dan regulasi yang berbeda; (3) perusahaan tidak mengalami kerugian pada salah satu tahun selama periode 2022–2025 karena kondisi tersebut dapat menyebabkan nilai ETR menjadi bias; dan (4) observasi yang teridentifikasi sebagai *outlier* dikeluarkan dari sampel untuk memperoleh model estimasi yang lebih stabil dan representatif. Proses pemilihan sampel disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Proses Pemilihan Sampel

Kriteria	Jumlah Perusahaan
Perusahaan yang tergabung dalam ISSI tahun 2025	632
Dikurangi perusahaan yang terdaftar setelah tahun 2021	(174)
Dikurangi perusahaan sektor keuangan	(9)
Dikurangi perusahaan yang mengalami kerugian pada salah satu tahun selama periode 2022–2025	(181)
Dikurangi observasi <i>outlier</i>	(96)
Jumlah observasi akhir	172

Sumber: Data Penelitian, 2026

Dengan demikian, jumlah observasi akhir yang digunakan dalam analisis penelitian ini adalah 172 perusahaan.

Variabel Penelitian

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diproksikan menggunakan Price to Book Value (PBV) (Amalia & Murtaqi, 2014). PBV dipilih karena mampu menggambarkan persepsi investor terhadap nilai perusahaan berdasarkan perbandingan antara harga pasar saham dan nilai buku ekuitas. Semakin tinggi nilai PBV menunjukkan bahwa pasar memberikan penilaian yang lebih tinggi terhadap prospek perusahaan. PBV dihitung sebagai harga saham per lembar dibagi nilai buku per lembar saham.

Variabel independen penelitian adalah Sustainable Tax Strategy (STS). Penelitian ini mengadopsi pendekatan dengan mengukur keberlanjutan strategi perpajakan berdasarkan konsistensi *Effective Tax Rate* selama empat tahun (Baek & Yeo, 2025; Ma & Park, 2021; Neuman, 2023). STS dihitung menggunakan koefisien variasi ETR periode 2022–2025 yang kemudian ditransformasikan dengan mengalikan nilai tersebut dengan -1 , sehingga nilai STS yang semakin tinggi menunjukkan strategi perpajakan yang semakin berkelanjutan dan konsisten (Baek & Yeo, 2025; Ma & Park, 2021).

$$STS_i = \frac{\sqrt{[\sum_{t=1}^N (ETR_i - Avg. ETR_i^2)]/N}}{abs(\frac{1}{N} (\sum_{t=1}^N ETR_i))}$$

Penelitian ini menggunakan beberapa variabel kontrol yang secara empiris diketahui memengaruhi nilai

perusahaan maupun strategi perpajakan, yaitu:

1. **ETR_t**: beban pajak penghasilan dibagi laba sebelum pajak pada tahun 2025 (Abdul Wahab & Holland, 2012; Desai & Dharmapala, 2009; Graham et al., 2017).
2. **ETR_{t-1}**: beban pajak penghasilan dibagi laba sebelum pajak pada tahun 2024 (Abdul Wahab & Holland, 2012; Desai & Dharmapala, 2009; Graham et al., 2017).
3. **SIZE**: logaritma natural total aset. (Hirdinis, 2019; Kaulika & Imronudin, 2025; Stevanus et al., 2017)
4. **AGE**: jumlah tahun sejak perusahaan pertama kali tercatat di Bursa Efek Indonesia hingga tahun 2025 (Chay et al., 2015; Serolin, 2023).
5. **ROA**: laba bersih setelah pajak dibagi total aset (Chakkravarthy et al., 2023; Ispriyahadi & Abdulah, 2021; Keter et al., 2023).
6. **NPM**: laba bersih dibagi penjualan bersih (Hastuti et al., n.d.; Jonnius et al., 2021; Oktavia & Santosa, 2026).
7. **LEV**: total liabilitas dibagi total aset (Husna & Satria, 2019; Ispriyahadi & Abdulah, 2021).

Teknik Analisis Data

Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan analisis regresi linier berganda dengan metode Ordinary Least Squares (OLS). Sebelum pengujian hipotesis, dilakukan analisis statistik deskriptif dan pengujian asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, multikolinearitas dan heteroskedastisitas, untuk memastikan model regresi memenuhi asumsi BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*).

Model penelitian dirumuskan sebagai berikut:

$$PBV_i = \alpha + \beta_1 STS_i + \beta_2 ETR_{t_i} + \beta_3 ETR_{t-1_i} + \beta_4 SIZE_i + \beta_5 AGE_i + \beta_6 ROA_i + \beta_7 ROA_i + \beta_8 ROA_i + \varepsilon_i$$

Hipotesis penelitian terbukti ketika nilai β_1 positif dan signifikan.

Untuk menguji kemungkinan adanya perbedaan respons investor terhadap keberlanjutan strategi pajak, penelitian ini membagi sampel ke dalam dua subsampel berdasarkan benchmark tarif Pajak Penghasilan (PPH) Badan sebesar 22%, yang berlaku di Indonesia selama periode penelitian. Subsampel pertama mencakup perusahaan dengan nilai STS $\leq 22\%$, sedangkan subsampel kedua terdiri atas perusahaan dengan nilai STS $> 22\%$. Pendekatan ini didasarkan pada asumsi bahwa benchmark tarif pajak badan dapat menjadi titik referensi (*reference point*) dalam mengevaluasi konsistensi strategi pajak perusahaan. Dengan demikian, analisis subsampel memungkinkan identifikasi apakah pasar memberikan respons yang berbeda terhadap strategi pajak yang berada dalam kisaran benchmark regulasi dibandingkan strategi pajak yang melampaui benchmark tersebut.

HASIL DAN PEMBAHASAN

172 observasi yang diperoleh tersebar ke dalam beberapa sektor (Tabel 2). Dari data sebaran sampel tidak ada jenis industri yang mendominasi sampel. Komposisi terbesar sektor Industrials sebanyak 20.93% dari total sampel. Sehingga dapat disimpulkan sifat sampel tidak ditentukan oleh jenis industri tertentu.

Tabel 2. Distribusi Sampel Berdasarkan Industri

Sektor	Jumlah	%
Basic Materials	29	16.86%
Consumer Cyclical	28	16.28%
Consumer non-Cyclical	28	16.28%
Energy	15	8.72%
Healthcare	6	3.49%
Industrials	36	20.93%
Real Estates	21	12.21%
Technology	6	3.49%
Utilities	3	1.74%
Total	172	100%

Sumber: Data Penelitian, 2026

Tabel 3 menyajikan matriks korelasi antarvariabel penelitian. Secara umum, seluruh variabel independen memiliki koefisien korelasi yang relatif rendah. Korelasi tertinggi terjadi antara ukuran perusahaan (SIZE) dan umur perusahaan (AGE) sebesar 0,255, diikuti oleh korelasi antara ETRt dan ETRt-1 sebesar 0,236. Seluruh nilai korelasi tersebut masih jauh di bawah batas 0,80 yang umum digunakan sebagai indikasi adanya multikolinearitas. Selain itu, *Sustainable Tax Strategy* (STS) juga menunjukkan korelasi yang rendah dengan seluruh variabel kontrol, termasuk ETR tahun berjalan (0,059) dan ETR tahun sebelumnya (0,058). Hasil ini menunjukkan bahwa masing-masing variabel independen mengukur aspek yang berbeda dan tidak mengalami hubungan linier yang kuat. Oleh karena itu, berdasarkan matriks korelasi, model penelitian tidak menunjukkan indikasi adanya masalah multikolinearitas.

Tabel 3. Korelasi antar variabel penelitian

	PBV	STS	ETRt	ETRt-1	SIZE	AGE	ROA	NPM	LEV
PBV	1.00								
STS	0.103	1.00							
ETRt	-0.145	0.058	1.00						
ETRt-1	-0.113	0.058	0.236	1.00					
SIZE	0.009	-0.106	0.015	-0.026	1.00				
AGE	-0.134	0.083	0.133	-0.145	0.255	1.00			
ROA	0.689	-0.168	-0.252	-0.055	0.038	-0.121	1.00		
NPM	-0.074	0.009	-0.088	-0.121	-0.016	0.122	-0.090	1.00	
LEV	0.488	0.003	-0.051	-0.053	0.076	0.109	-0.082	-0.006	1.00

Sumber: Data Penelitian, 2026

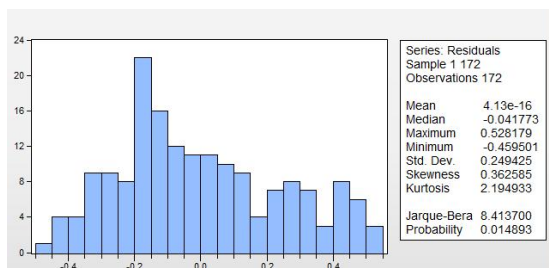
Tabel 4. Uji Heterokedastisitas

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
F-statistic	1.796344	Prob. F(8,163)	0.0812
Obs*R-squared	13.93561	Prob. Chi-Square(8)	0.0835
Scaled explained SS	7.477521	Prob. Chi-Square(8)	0.4861

Sumber: output Eviews, 2026

Hasil uji heteroskedastisitas (Tabel 4) menggunakan metode Breusch–Pagan–Godfrey menunjukkan nilai probabilitas F-statistic sebesar 0,0812, Obs*R-squared

sebesar 0,0835, dan Scaled Explained SS sebesar 0,4861. Seluruh nilai probabilitas lebih besar dari 0,05, sehingga hipotesis nol yang menyatakan tidak terjadi heteroskedastisitas tidak dapat ditolak. Dengan demikian, model regresi memenuhi asumsi homoskedastisitas, yang menunjukkan bahwa varians residual bersifat konstan pada seluruh observasi dan model layak digunakan untuk pengujian hipotesis.



Gambar 1. Uji Normalitas

Sumber: Output Eviews. 2026

Hasil uji normalitas menggunakan Jarque-Bera Test menunjukkan nilai Jarque-Bera sebesar 8,4137 dengan probabilitas 0,0149, yang lebih kecil dari 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa residual belum sepenuhnya berdistribusi normal. Namun demikian, penelitian ini menggunakan 172 observasi, sehingga berdasarkan Central Limit Theorem, penyimpangan terhadap asumsi normalitas tidak menjadi permasalahan yang signifikan karena distribusi estimator OLS akan mendekati normal pada ukuran sampel yang besar. Oleh karena itu, model regresi tetap dapat digunakan untuk pengujian hipotesis.

Tabel 5. Hasil Regresi

Variabel Dependen	Prediksi	Semua Sampel (n=172)		STS ≤ 22% (n=95)		STS > 22% (n=77)	
		Koefisien	p-value	Koefisien	p-value	Koefisien	p-value
C		0.709	0.052*	0.270	0.603	1.786	0.001
STS	+	-0.009	0.450	0.922	0.055*	-0.002	0.837
ETRt	+/-	0.151	0.006***	-0.149	0.825	0.078	0.167
ETRt-1	+/-	-0.417	0.020**	-0.275	0.684	-0.375	0.040
SIZE	+	-0.010	0.408	0.008	0.637	-0.40	0.020
AGE	+/-	-0.006	0.001***	-0.005	0.031**	-0.007	0.008
ROA	+	11.271	0.000***	11.445	0.000***	5.705	0.000
NPM	+	0.001	0.768	0.127	0.618	-0.002	0.629
LEV	+/-	0.112	0.000***	-0.105	0.323	0.011	0.000
R ²		0.792		0.802		0.798	
F-Stat		85.506		48.590		38.44	
Prob (F-Stat)		0.000		0.000		0.000	

Tingkat Signifikansi: ***(1%), **(5%), *(10%)

Independen Variabel: PBV: Price to Book Value yang menggambarkan nilai perusahaan.

STS: Sustainable Tax Strategy; ETRt: Tarif pajak efektif tahun berjalan; ETRt-1: Tarif pajak efektif tahun sebelumnya; SIZE: Ukuran perusahaan (ln dari total aset); AGE: Umur perusahaan; ROA: Return on Asset; NPM: Net Profit Margin; LEV: rasio total utang/total ekuitas.

Sumber: Output Eviews

Pengujian hipotesis pada keseluruhan sampel yang terdiri atas 172 perusahaan (Tabel 5) menunjukkan bahwa Sustainable Tax Strategy (STS) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Price to Book Value (PBV) (Tabel 3).

Temuan ini menunjukkan bahwa investor belum menjadikan keberlanjutan strategi perpajakan sebagai dasar utama dalam menilai perusahaan apabila seluruh perusahaan dianalisis secara agregat. Dengan kata lain, konsistensi strategi perpajakan belum mampu menghasilkan sinyal yang cukup kuat untuk

membedakan kualitas perusahaan di mata investor. Hasil ini mengindikasikan bahwa informasi mengenai strategi pajak yang berkelanjutan masih tertutupi oleh karakteristik perusahaan yang beragam sehingga pasar belum memberikan respons yang seragam terhadap STS.

Meskipun demikian, variabel kontrol menunjukkan hasil yang menarik. Effective Tax Rate tahun berjalan (ETR_t) berpengaruh positif terhadap PBV. Mengingat semakin rendah ETR mencerminkan semakin tingginya tingkat penghindaran pajak, hasil tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat penghindaran pajak yang lebih tinggi justru memperoleh nilai perusahaan yang lebih rendah. Temuan ini mengindikasikan bahwa investor tidak selalu memandang penghematan pajak sebagai informasi positif. Sebaliknya, praktik penghindaran pajak yang terlalu agresif dipersepsikan meningkatkan risiko sengketa perpajakan, risiko reputasi, serta ketidakpastian arus kas di masa depan sehingga menurunkan apresiasi pasar terhadap perusahaan.

Sebaliknya, ETR tahun sebelumnya (ETR_{t-1}) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin rendah tingkat pajak efektif pada periode sebelumnya, semakin tinggi nilai perusahaan pada periode berjalan. Dari perspektif perilaku investor, informasi historis mengenai efisiensi pajak masih digunakan sebagai dasar dalam membentuk ekspektasi terhadap kemampuan perusahaan menghasilkan laba di masa mendatang. Dengan demikian, ketika keberlanjutan strategi pajak belum menjadi informasi yang dominan, investor cenderung lebih memperhatikan informasi pajak jangka pendek yang tercermin pada ETR periode sebelumnya.

Untuk memperoleh pemahaman yang lebih mendalam, penelitian ini melakukan analisis subsampel berdasarkan benchmark tarif Pajak Penghasilan Badan sebesar 22%.

Pengaruh Sustainable Tax Strategy pada Perusahaan dengan STS $\leq$ 22%

Hasil pengujian pada subsampel perusahaan dengan nilai STS $\leq$ 22% yang terdiri atas 95 perusahaan (Tabel 5) menunjukkan bahwa Sustainable Tax Strategy berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa ketika strategi perpajakan perusahaan berada dalam kisaran benchmark tarif Pajak Penghasilan Badan, investor memberikan apresiasi terhadap konsistensi strategi perpajakan dibandingkan tingkat pajak efektif pada satu periode. Pada kelompok ini, ETR tahun berjalan maupun ETR tahun sebelumnya tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, yang menunjukkan bahwa investor tidak lagi menjadikan besarnya beban pajak tahunan sebagai dasar utama dalam melakukan penilaian.

Temuan tersebut sejalan dengan Signaling Theory yang menjelaskan bahwa strategi perpajakan yang diterapkan secara konsisten merupakan sinyal mengenai kualitas manajemen dan tata kelola perusahaan. Keberhasilan perusahaan mempertahankan tingkat pajak efektif yang relatif stabil menunjukkan bahwa manajemen mampu mengelola kewajiban perpajakan secara efisien tanpa menciptakan volatilitas yang tinggi maupun meningkatkan risiko perpajakan. Konsistensi tersebut menjadi sinyal bahwa perusahaan memiliki sistem pengendalian internal yang baik, tata kelola yang efektif, serta kemampuan menjaga keseimbangan antara efisiensi

pajak dan kepatuhan terhadap regulasi. Sinyal positif tersebut meningkatkan keyakinan investor terhadap keberlanjutan laba dan arus kas perusahaan sehingga mendorong peningkatan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini juga dapat dijelaskan melalui perspektif Behavioral Finance. Investor tidak hanya mengevaluasi besarnya pajak yang dibayarkan pada satu tahun tertentu, tetapi juga mengintegrasikan informasi historis untuk menilai kualitas keputusan manajerial. Strategi perpajakan yang konsisten selama beberapa tahun dipandang memiliki kandungan informasi yang lebih tinggi dibandingkan ETR tahunan yang bersifat temporer. Oleh karena itu, investor lebih menghargai perusahaan yang mampu mempertahankan strategi perpajakan secara berkelanjutan karena strategi tersebut mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan di masa depan. Pada kondisi ini, informasi mengenai ETR tahun berjalan maupun tahun sebelumnya kehilangan relevansinya karena telah tergantikan oleh informasi yang lebih komprehensif, yaitu Sustainable Tax Strategy.

Pengaruh Sustainable Tax Strategy pada Perusahaan dengan STS > 22%

Berbeda dengan kelompok sebelumnya, hasil pengujian pada perusahaan dengan nilai STS > 22% yang terdiri atas 77 perusahaan menunjukkan bahwa Sustainable Tax Strategy tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, ETR tahun sebelumnya berpengaruh negatif terhadap PBV, yang menunjukkan bahwa semakin rendah tingkat pajak efektif pada periode sebelumnya, semakin tinggi nilai perusahaan.

Hasil tersebut menunjukkan bahwa ketika keberlanjutan strategi perpajakan

berada di luar benchmark tarif Pajak Penghasilan Badan, investor tidak lagi memandang konsistensi strategi pajak sebagai sinyal yang kredibel. Fluktuasi strategi perpajakan yang relatif tinggi menyebabkan informasi mengenai STS kehilangan kemampuannya dalam membedakan kualitas perusahaan. Dalam perspektif Signaling Theory, sinyal hanya akan efektif apabila memiliki tingkat kredibilitas yang tinggi. Ketika strategi perpajakan menunjukkan variasi yang besar, investor menghadapi kesulitan untuk menilai apakah perubahan tersebut disebabkan oleh strategi manajemen, perubahan kondisi operasional, atau faktor eksternal lainnya. Akibatnya, STS tidak lagi menjadi sinyal yang cukup kuat untuk memengaruhi penilaian pasar.

Dari perspektif Behavioral Finance, kondisi tersebut menunjukkan adanya perubahan fokus informasi (*information shifting*). Ketika kualitas sinyal mengenai keberlanjutan strategi perpajakan menurun, investor cenderung kembali menggunakan informasi yang lebih sederhana dan mudah diamati, yaitu Effective Tax Rate tahun sebelumnya. Investor menganggap bahwa ETR historis lebih mampu menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba setelah pajak dibandingkan ukuran keberlanjutan strategi perpajakan yang relatif tidak stabil. Oleh karena itu, perusahaan dengan ETR tahun sebelumnya yang lebih rendah memperoleh respons pasar yang lebih positif karena investor memperkirakan perusahaan mampu mempertahankan efisiensi pajak dan menghasilkan arus kas yang lebih besar pada periode berikutnya.

Secara keseluruhan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengaruh Sustainable Tax Strategy terhadap nilai

perusahaan bersifat kondisional. Strategi perpajakan yang berkelanjutan hanya diapresiasi oleh investor ketika berada dalam kisaran benchmark tarif Pajak Penghasilan Badan sehingga dipandang sebagai sinyal yang kredibel mengenai kualitas tata kelola perusahaan. Sebaliknya, ketika strategi perpajakan menunjukkan tingkat variasi yang lebih tinggi, investor tidak lagi menjadikan keberlanjutan strategi pajak sebagai dasar pengambilan keputusan, tetapi lebih mengandalkan informasi mengenai tingkat pajak efektif pada periode sebelumnya. Temuan ini memperluas Signaling Theory dengan menunjukkan bahwa efektivitas suatu sinyal dipengaruhi oleh kualitas dan konsistensi sinyal tersebut, serta memperkuat perspektif Behavioral Finance bahwa investor menggunakan informasi yang berbeda sesuai dengan tingkat kredibilitas informasi yang tersedia.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh *Sustainable Tax Strategy* (STS) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang tergabung dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Hasil pengujian terhadap keseluruhan sampel menunjukkan bahwa STS tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, *Effective Tax Rate* (ETR) tahun berjalan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan ETR tahun sebelumnya berpengaruh negatif. Temuan ini mengindikasikan bahwa ketika seluruh perusahaan dianalisis secara agregat, investor masih lebih mempertimbangkan informasi mengenai tingkat pajak efektif dibandingkan keberlanjutan strategi perpajakan.

Analisis subsampel menghasilkan temuan yang lebih komprehensif. Pada

perusahaan dengan nilai $STS \leq 22\%$, STS berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan ETR tahun berjalan dan ETR tahun sebelumnya tidak berpengaruh. Sebaliknya, pada perusahaan dengan nilai $STS > 22\%$, STS tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan ETR tahun sebelumnya berpengaruh negatif. Hasil tersebut menunjukkan bahwa keberlanjutan strategi perpajakan hanya diapresiasi oleh investor ketika strategi tersebut masih berada dalam kisaran benchmark tarif Pajak Penghasilan Badan. Ketika strategi perpajakan berada di luar benchmark tersebut, investor lebih mengandalkan informasi mengenai tingkat pajak efektif pada periode sebelumnya dalam mengevaluasi nilai perusahaan.

Penelitian ini memberikan beberapa kontribusi. Pertama, penelitian ini memperkenalkan *Sustainable Tax Strategy* sebagai ukuran alternatif strategi perpajakan yang menekankan konsistensi kebijakan perpajakan dalam jangka panjang, sehingga melengkapi ukuran konvensional yang selama ini didominasi oleh *Effective Tax Rate* satu periode. Kedua, penelitian ini memperluas penerapan Signaling Theory dengan menunjukkan bahwa keberlanjutan strategi perpajakan merupakan sinyal yang efektif hanya ketika berada dalam tingkat yang dipersepsikan wajar oleh investor. Ketiga, penelitian ini mendukung perspektif Behavioral Finance dengan menunjukkan bahwa investor tidak menggunakan seluruh informasi perpajakan secara bersamaan, tetapi menyesuaikan informasi yang digunakan berdasarkan kualitas dan kredibilitas sinyal yang diterima. Dengan demikian, penelitian ini memberikan bukti bahwa pengaruh *Sustainable Tax Strategy*

terhadap nilai perusahaan bersifat kondisional, bukan universal.

IMPLIKASI DAN KETERBATASAN

Hasil penelitian memberikan implikasi praktis bagi manajemen perusahaan bahwa peningkatan nilai perusahaan tidak cukup dicapai melalui upaya menekan beban pajak dalam jangka pendek. Investor lebih menghargai perusahaan yang mampu menerapkan strategi perpajakan secara konsisten dan berkelanjutan selama strategi tersebut masih berada dalam batas yang dipandang wajar. Oleh karena itu, perusahaan perlu mengintegrasikan strategi perpajakan ke dalam praktik tata kelola perusahaan dengan mengutamakan keseimbangan antara efisiensi pajak, kepatuhan terhadap regulasi, dan pengelolaan risiko perpajakan.

Bagi investor, temuan penelitian menunjukkan bahwa evaluasi terhadap kualitas perusahaan sebaiknya tidak hanya didasarkan pada rendahnya Effective Tax Rate, tetapi juga mempertimbangkan konsistensi strategi perpajakan dalam jangka panjang. Sementara itu, bagi regulator, hasil penelitian memberikan indikasi bahwa keberlanjutan strategi perpajakan dapat menjadi salah satu indikator tambahan dalam menilai kualitas tata kelola perpajakan perusahaan, khususnya pada perusahaan publik.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, penelitian hanya menggunakan perusahaan yang tergabung dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tahun 2025 sehingga hasil penelitian belum dapat digeneralisasi pada seluruh perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Kedua, pengukuran Sustainable Tax

Strategy menggunakan stabilitas Effective Tax Rate selama periode 2022–2025 sehingga belum mencakup periode yang lebih panjang. Ketiga, penelitian menggunakan benchmark tarif Pajak Penghasilan Badan sebesar 22% sebagai dasar analisis subsampel sehingga interpretasi hasil masih bergantung pada konteks regulasi perpajakan Indonesia.

Berdasarkan keterbatasan tersebut, penelitian selanjutnya disarankan memperluas cakupan sampel pada perusahaan non-syariah maupun lintas negara, menggunakan periode observasi yang lebih panjang untuk mengukur keberlanjutan strategi perpajakan, serta mengembangkan pengukuran Sustainable Tax Strategy dengan mempertimbangkan dimensi lain, seperti cash effective tax rate, transparansi pajak, atau book-tax differences. Selain itu, penelitian mendatang dapat mengeksplorasi peran mekanisme tata kelola perusahaan, kualitas audit, maupun faktor Environmental, Social, and Governance (ESG) sebagai variabel yang memoderasi hubungan antara Sustainable Tax Strategy dan nilai perusahaan.

REFERENCES

- Abdul Wahab, N. S., & Holland, K. (2012). Tax planning, corporate governance and equity value. *The British Accounting Review*, 44(2), 111–124. <https://doi.org/10.1016/J.BAR.2012.03.005>
- Aboud, A., Nirino, N., Papadimitri, P., & Christofi, M. (2026). Financing Climate Action Through Fair Taxation: How SDG Engagement Reduces Corporate Tax Avoidance. *Business Strategy and The Environment*, 1–20. <https://doi.org/10.1002/BSE.71007>

- Aggarwal, R., Hiraki, T., & Rao, R. P. (1992). Price/Book Value Ratios and Equity Returns on the Tokyo Stock Exchange: Empirical Evidence of an Anomalous Regularity. *Financial Review*, 27(4), 589–605. <https://doi.org/10.1111/J.1540-6288.1992.TB01333.X;PAGE=STRING:ARTICLE/CHAPTER>
- Serolin, A. (2023). Effect of Corporate Social Responsibility, Leverage, Firm Age and Size on Firm Value. *Research of Corporate Social Responsibility, Leverage, Firm Age and Size on Firm Value*, 1(2), 95–104. <https://doi.org/10.58777/reb.v1i2.81>
- Amalia, H. D., & Murtaqi, I. (2014). The effect of next profit margin, price to book value and debt to equity ratio to stock return in the Indonesian consumer goods sector. *Journal of Business and Management*, 3(3), 305–315. <https://journal.sbm.itb.ac.id/index.php/jbm/article/view/1214>
- Andryani, W., Badriati, B. El, & Rosyidah, U. (2026). PENERAPAN PRINSIP-PRINSIP TATA KELOLA PERUSAHAAN YANG BAIK DARI PERSPEKTIF ETIKA BISNIS ISLAM. *Pendas : Jurnal Ilmiah Pendidikan Dasar*, 11(01), 61–70. <https://doi.org/10.23969/JP.V11I01.42204>
- Angsoyiri, D., Alkaraan, F., & John, J. (2025). Governance, Ownership Structure, and Financial Leverage: The Role of Board Gender Diversity in UK Firms. *Journal of Risk and Financial Management* 2025, Vol. 18, Page 276, 18(5), 276. <https://doi.org/10.3390/JRFM18050276>
- Arum, M., Fitrianiingsih, D., & Sulistiana, I. (2025). CHANGES IN TAXATION RULES AND ITS IMPACT ON CORPORATE FINANCIAL MANAGEMENT. *Journal of Industrial Engineering & Management Research*, 6(1), 1–20. <https://doi.org/10.7777/JIEMAR.V6I1.567>
- aeK, K. J., & Yeo, Y. J. (2025). Impact of Sustainable Tax Strategy Development on Investment Scale and Corporate Value: Evidence from Korea. *Administrative Sciences* 2025, Vol. 15, Page 453, 15(11), 453. <https://doi.org/10.3390/ADMSCI15110453>
- alakrishnan, K., Blouin, J. L., & Guay, W. R. (2019). Tax Aggressiveness and Corporate Transparency. *The Accounting Review*, 94(1), 45–69. <https://doi.org/10.2308/ACCR-52130>
- arbera, A., Merello, P., & Molina, R. (2020). Determinants of corporate effective tax rates: evidence from the euro area. *Academia Revista Latinoamericana de Administracion*, 33(3–4), 427–444. <https://doi.org/10.1108/ARLA-12-2019-0238>
- El. (2026). *Elevate 2026: Momentum 15 Tahun Kebangkitan Pasar Modal Syariah Indonesia Menuju Kancah Global*. Idx.Co.Id. <https://www.idx.co.id/id/berita/siaran-pers/2628>
- rown, G. W., & Cliff, M. T. (2005). Investor sentiment and asset valuation. *Journal of Business*, 78(2), 405–440. <https://doi.org/10.1086/427633>
- ryant-Kutcher, L. A., Guenther, D. A., & Jackson, M. (2012). How Do Cross-Country Differences in Corporate Tax Rates Affect Firm Value? *Journal of the American Taxation Association*, 34(2), 1–17. <https://doi.org/10.2308/ATAX-10207>
- hakkravarthy, B., Irudayasamy, F. G., Elangovan, R., Rengaraju, N., & Parayitam, S. (2023). Relationship between return on assets and firm value: institutional holdings and firm size as

- moderators. *Quality & Quantity* 2023 58:2, 58(2), 1217–1233. <https://doi.org/10.1007/S11135-023-01696-7>
- Chay, J. B., Kim, H., & Suh, J. (2015). Firm Age and Valuation: Evidence From Korea†. *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, 44(5), 721–761. <https://doi.org/10.1111/AJFS.12111>
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling theory: A review and assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39–67. <https://doi.org/10.1177/0149206310388419>;JOURNAL:JOURNAL:JOMA;WGROU:STRING:PUBLICATION
- Damodaran, A. (1999). *Value Creation and Enhancement: Back to the Future*. <http://archive.nyu.edu/handle/2451/26898>
- Desai, M. A., & Dharmapala, D. (2009). Corporate Tax Avoidance and Firm Value. *The Review of Economics and Statistics*, 91(3), 537–546. <https://doi.org/10.1162/REST.91.3.537>
- Direktorat Jenderal Pajak. (2022). *Lima Jenis Tarif PPh Badan yang Wajib Diperhatikan | Direktorat Jenderal Pajak*. Direktorat Jenderal Pajak. <https://www.pajak.go.id/id/artikel/lima-jenis-tarif-pph-badan-yang-wajib-diperhatikan>
- Donohoe, M. P., & McGill, G. A. (2011). The Effects of Increased Book-Tax Difference Tax Return Disclosures on Firm Valuation and Behavior. *Journal of the American Taxation Association*, 33(2), 35–65. <https://doi.org/10.2308/ATAX-10056>
- Erle, B. (2008). Tax Risk Management and Board Responsibility. *Tax and Corporate Governance*, 205–220. https://doi.org/10.1007/978-3-540-77276-7_15
- ang, Y., Hasan, I., Lu, Y., & Wu, Q. (John). (2026). Do Tax Rates Affect Corporate Social Responsibility? A Natural Experiment From Corporate Tax Rate Changes. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*. <https://doi.org/10.1177/0148558X261435649>;CSUBTYPE:STRING:AHEAD
- atoni, B. R., Soegoto, A. S., Maramis, J. B., & Tawas, H. N. (2026). The Effect of Earnings per Share (EPS), Price-Earnings Ratio (PER), Debt-to-Equity Ratio (DER), and Price-to-Book Value (PBV) on Stock Returns The Mediating Role of Stock Beta in Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) befor.... *Asian Journal of Management, Entrepreneurship and Social Science*, 6(03), 979–998. <https://doi.org/10.63922/AJMESC.V6I03.1882>
- Madden, B. (2017). The purpose of the firm, valuation, and the management of intangibles. *Journal of Applied Corporate Finance*, 29(2), 76–86. <https://doi.org/10.1111/JACF.12235>
- allemore, J., Maydew, E. L., & Thornock, J. R. (2014). The Reputational Costs of Tax Avoidance. *Contemporary Accounting Research*, 31(4), 1103–1133. <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12055>;ISSUE:ISSUE:DOI
- raham, J. R., Hanlon, M., Shevlin, T., & Shroff, N. (2017). Tax Rates and Corporate Decision-making. *The Review of Financial Studies*, 30(9), 3128–3175. <https://doi.org/10.1093/RFS/HHX037>
- rewal, J., & Serafeim, G. (2020). Research on corporate sustainability: Review and directions for future research. *Foundations and Trends in Accounting*, 14(2), 73–127.

- <https://www.emerald.com/ftacc/article/14/2/73/1321519>
- Guedrib, M., & Marouani, G. (2023). The interactive impact of tax avoidance and tax risk on the firm value: new evidence in the Tunisian context. *Asian Review of Accounting*, 31(2), 203–226. <https://doi.org/10.1108/ARA-03-2022-0052>
- Hastuti, R., on, V. C.-T. I. C., & 2022, undefined. (n.d.). The effect of capital structure, profitability on firm value with interest rates as moderating variable. *Atlantis-Press.Com*. Retrieved July 21, 2026, from <https://www.atlantispress.com/proceedings/icebm-21/125974126>
- Haugen, R. A., & Senbet, L. W. (1986a). Corporate Finance and Taxes: A Review. *Financial Management*, 15(3), 5. <https://doi.org/10.2307/3664840>
- Haugen, R. A., & Senbet, L. W. (1986b). Corporate Finance and Taxes: A Review. *Financial Management*, 15(3), 5. <https://doi.org/10.2307/3664840>
- Hirdinis, M. (2019). Capital structure and firm size on firm value moderated by profitability. *International Journal of Economics and Business Administration*, VII(1), 174–191. <https://www.um.edu.my/library/oar/handle/123456789/43966>
- Hirshleifer, D. (2015). Behavioral Finance. *Annual Review of Financial Economics*, 7(Volume 7, 2015), 133–159. <https://doi.org/10.1146/ANNUREV-FINANCIAL-092214-043752/CITE/REFWORKS>
- Husna, A., & Satria, I. (2019). Effects of Return on Asset, Debt to Asset Ratio, Current Ratio, Firm Size, and Dividend Payout Ratio on Firm Value. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 9(5), 50–54. <https://doi.org/10.32479/ijefi.8595>
- priyahadi, H. (Heri), & Abdulah, B. (Budiman). (2021). Analysis of the Effect of Profitability, Leverage and Firm Size on Firm Value. *Journal of Business Management and Accounting*, 3(2), 64–80. <https://www.neliti.com/publications/432230/>
- nnius, J., Setya Marsudi, A., & Author, C. (2021). PROFITABILITY AND THE FIRM'S VALUE. *Dinasti International Journal of Management Science*, 3(1). <https://doi.org/10.31933/dijms.v3i1>
- anwal, Z., Audi, M., & Alam, M. (2025). *Corporate Tax Strategy, Risk, and Long-Term Value Creation: Insights from Technology, Pharmaceutical, and Manufacturing Sectors*.
- aulika, F. M., & Imronudin, I. (2025). The Influence of Profitability, Firm Size, and Company Growth on Firm Value. *Indonesian Interdisciplinary Journal of Sharia Economics (IIJSE)*, 8(1), 1284–1300. <https://doi.org/10.31538/IIJSE.V8i1.6068>
- eter, C. K. S., Cheboi, J. Y., Kosgei, D., & Chepsergon, A. K. (2023). Financial Performance and Firm Value of Listed Companies: Financial Performance Measure ROA versus ROE. *Journal of Business, Economics and Management Research Studies*, 1(4), 1–11. <https://doi.org/10.69897/JOBEMRS.V1I4.78>
- n, B., Lu, R., & Zhang, T. (2012). Tax-Induced Earnings Management in Emerging Markets: Evidence from China. *Journal of the American Taxation Association*, 34(2), 19–44. <https://doi.org/10.2308/ATAX-10236>

- Ma, H. Y., & Park, S. J. (2021). Relationship between Corporate Sustainability Management and Sustainable Tax Strategies. *Sustainability* 2021, Vol. 13, Page 7429, 13(13), 7429. <https://doi.org/10.3390/SU13137429>
- Masyitah, E., & Deli, L. (2026). Systematic Literature Review: Determinants and Financial Consequences of Corporate Effective Tax Rate (ETR) in Emerging and Developed Markets. *International Journal of Economic, Technology and Social Sciences (Injects)*, 7(1), 37–45. <https://jurnal.ceredindonesia.or.id/index.php/injects/article/view/1680>
- Mgammal, M. H., & Ku Ismail, K. N. I. (2015). Corporate tax disclosure: A review of concepts, theories, constraints, and benefits. *Asian Social Science*, 11(28). <https://doi.org/10.5539/ASS.V11N28P1>
- Nebie, M., & Cheng, M. C. (2023). Corporate tax avoidance and firm value: Evidence from Taiwan. *Cogent Business & Management*, 10(3). <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2282218>
- Neuman, S. S. (2023). Examining Tax Strategy Choice. *Journal of the American Taxation Association*, 45(1), 117–144. <https://doi.org/10.2308/JATA-19-035>
- OECD. (2025). *Base erosion and profit shifting (BEPS) | OECD*. Oecd.Org. <https://www.oecd.org/en/topics/base-erosion-and-profit-shifting-beps.html>
- Oktavia, F. L., & Santosa, P. W. (2026). Uncovering the Relationship between Profitability and Firm Value: Are Interest Rates a Strengtheners or a Hindrance? *Research of Economics and Business*, 4(1), 45–55. <https://doi.org/10.58777/REB.V4I1.423>
- anda, A. K., & Nanda, S. (2021). Receptiveness of effective tax rate to firm characteristics: an empirical analysis on Indian listed firms. *Journal of Asia Business Studies*, 15(1), 198–214. <https://doi.org/10.1108/JABS-11-2018-0304>
- itter, J. R. (2003). Behavioral finance. *Pacific-Basin Finance Journal*, 11(4), 429–437. [https://doi.org/10.1016/S0927-538X\(03\)00048-9](https://doi.org/10.1016/S0927-538X(03)00048-9)
- chmidt, A. P. (2006). The Persistence, Forecasting, and Valuation Implications of the Tax Change Component of Earnings. *The Accounting Review*, 81(3), 589–616. <https://doi.org/10.2308/ACCR.2006.81.3.589>
- chwab, C. M., Stomberg, B., & Xia, J. (2022). What Determines Effective Tax Rates? The Relative Influence of Tax and Other Factors*†. *Contemporary Accounting Research*, 39(1), 459–497. <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12720;PAGE:STRING:ARTICLE/CHAPTER>
- once, M. (2002). Signaling in Retrospect and the Informational Structure of Markets. *American Economic Review*, 92(3), 434–459. <https://doi.org/10.1257/00028280260136200>
- JK. (2026). *Statistik Saham Syariah - Desember 2025*. OJK. <https://ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/saham-syariah/Pages/Statistik-Saham-Syariah---Desember-2025.aspx>
- tevanus, L., Ramon, L., & Ferry Tumiwa, A. (2017). The Effect of Dividend Policy, Firm Size, and Productivity to The Firm Value. *Research Journal of Finance and Accounting Wwww.iiste.Org ISSN*, 8(22). www.iiste.org

- Vintilă, G., Gherghina, Ș. C., & Păunescu, R. A. (2018). Study of Effective Corporate Tax Rate and Its Influential Factors: Empirical Evidence from Emerging European Markets. *Emerging Markets Finance and Trade*, 54(3), 571–590. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2017.1418317>
- Wilkie, P. J., & Limberg, S. T. (1993). Measuring Explicit Tax (Dis)Advantage for Corporate Taxpayers: An Alternative to Average Effective Tax Rates. *Journal of the American Taxation Association*, 15(1), 46–71. <https://doi.org/10.2308/JATA-6147422>
- Yu, M., & Zhao, R. (2015). Sustainability and firm valuation: an international investigation. *International Journal of Accounting and Information Management*, 23(3), 289–307. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-07-2014-0050>