

Pengaruh Reformasi Tarif Pajak Penghasilan Badan, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Harga Saham pada Perusahaan Subsektor Paper yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019 -2024

Jettika.d.r.siregar^{1*}, Supriyono², Endro Andayani³

^{1,2,3} Institut Ilmu Sosial dan Manajemen STIAMI, Jakarta, Indonesia

¹ jettika.d.r.siregar23@gmail.com; ² supriyono@stiami.ac.id; ³ endroandayani@stiami.ac.id;

* Corresponding author

ARTICLE INFO

Article history :

Received : Agustus 27, 2025

Revised : September 8, 2025

Accepted : September 16, 2025

Kata Kunci:

Harga Saham;
Reformasi Pajak Penghasilan
Badan;
Ukuran Perusahaan;
Profitabilitas;



Copyright (c) 2026

Jurnal Reformasi Administrasi:
Jurnal Ilmiah untuk Mewujudkan
Masyarakat Madani

ABSTRACT

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh reformasi tarif Pajak Penghasilan (PPh) badan, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap harga saham perusahaan subsektor paper yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019 - 2024. Latar belakang penelitian ini didasarkan pada adanya inkonsistensi hasil empiris sebelumnya serta dinamika reformasi tarif PPh badan yang diharapkan menjadi sinyal positif bagi investor. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data panel, mencakup empat emiten subsektor paper, yaitu INKP, TKIM, INRU, dan INTD. Variabel independen terdiri dari reformasi tarif PPh badan (dummy), ukuran perusahaan (log total aset), dan profitabilitas (ROA). Pemilihan model regresi ditentukan melalui uji Chow, Hausman, dan Lagrange Multiplier yang menunjukkan Fixed Effect Model (FEM) sebagai model terbaik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa reformasi tarif PPh badan berpengaruh signifikan negatif terhadap harga saham. Ukuran perusahaan dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan secara statistik, walaupun secara praktis pasar tetap merespons profitabilitas ekstrem. Secara simultan, ketiga variabel berpengaruh signifikan terhadap harga saham dengan nilai R^2 sebesar 72,13%. Temuan ini menegaskan bahwa kebijakan fiskal melalui reformasi tarif PPh badan belum sepenuhnya diterjemahkan pasar sebagai sinyal positif, sehingga faktor internal perusahaan tetap lebih dominan dalam membentuk harga saham subsektor paper. Penelitian ini berkontribusi pada literatur kebijakan fiskal dan pasar modal di Indonesia, dengan implikasi praktis bagi investor, manajemen perusahaan, dan pembuat kebijakan fiskal.

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan salah satu pilar penting perekonomian modern yang berfungsi sebagai sarana intermediasi antara perusahaan dan investor. Harga saham dipandang sebagai indikator utama kinerja dan kesehatan suatu perusahaan, sekaligus sebagai refleksi dari ekspektasi investor terhadap prospek masa depan. Bagi investor, pergerakan harga saham dipengaruhi oleh faktor eksternal seperti kebijakan fiskal pemerintah serta faktor internal seperti ukuran perusahaan dan profitabilitas.

Dalam konteks kebijakan fiskal, Pemerintah Indonesia melalui Undang- Undang Nomor 2 Tahun 2020 dan Undang-Undang Nomor 7 Tahun 2021 (UU HPP) melakukan reformasi tarif Pajak Penghasilan (PPh) badan dengan menurunkan tarif dari 25% menjadi 22%, bahkan 19% bagi perusahaan publik yang memenuhi syarat tertentu. Kebijakan ini diharapkan memberi sinyal positif bagi pasar, sesuai dengan *Signaling Theory* (Spence, 1973). Namun, realitas empiris menunjukkan bahwa penurunan tarif PPh badan tidak selalu diikuti dengan kenaikan harga saham. Hal ini menimbulkan pertanyaan apakah kebijakan fiskal tersebut benar-benar direspons positif oleh pasar modal Indonesia.

Selain faktor fiskal, ukuran perusahaan (*firm size*) juga dianggap memengaruhi persepsi investor. Perusahaan besar biasanya dipandang lebih stabil dan berdaya tahan terhadap risiko eksternal (Brigham & Houston, 2014). Akan tetapi, bukti empiris menunjukkan hasil yang beragam. Beberapa penelitian menemukan hubungan positif, sementara yang lain menyatakan tidak signifikan. Hal serupa juga berlaku pada profitabilitas (*Return on Assets/ROA*), yang secara

teoritis berhubungan positif dengan harga saham, tetapi tidak selalu konsisten dalam praktiknya.

Gap penelitian muncul karena (1) terdapat hasil empiris yang inkonsisten terkait pengaruh reformasi tarif PPh badan, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap harga saham; (2) belum adanya penelitian spesifik pada subsektor paper di Indonesia yang memiliki karakteristik unik; serta (3) kurangnya studi yang menguji ketiga variabel secara simultan dalam periode 2019–2024. Oleh karena itu, penelitian ini penting dilakukan untuk mengisi celah literatur tersebut sekaligus memberikan bukti empiris baru.

Berdasarkan uraian di atas, penelitian ini bertujuan untuk :

1. Menganalisis pengaruh reformasi tarif PPh badan terhadap harga saham perusahaan subsektor paper di BEI periode 2019–2024.
2. Menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap harga saham perusahaan subsektor paper.
3. Menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap harga saham perusahaan subsektor paper.
4. Menganalisis pengaruh ketiga variabel secara simultan terhadap harga saham subsektor paper.

Kontribusi penelitian ini terbagi menjadi dua. Pertama, kontribusi akademik berupa pengayaan literatur kebijakan fiskal dan pasar modal, khususnya terkait subsektor industri kertas. Kedua, kontribusi praktis berupa masukan bagi investor dalam mengambil keputusan investasi, bagi manajemen perusahaan dalam menyusun strategi keuangan, serta bagi pembuat kebijakan fiskal dalam mengevaluasi efektivitas reformasi perpajakan.

KAJIAN PUSTAKA

1. **Signaling Theory (Spence, 1973)** Kebijakan penurunan tarif PPh badan seharusnya menjadi sinyal positif bagi investor karena menurunkan beban fiskal dan meningkatkan laba bersih. Namun, jika sinyal tidak direspons pasar, hal itu menunjukkan adanya ketidakselarasan antara teori dan realitas.
2. **Efficient Market Hypothesis (Fama, 1970)** Pasar modal efisien bentuk semi-kuat mengasumsikan bahwa harga saham mencerminkan seluruh informasi publik, termasuk laporan keuangan dan kebijakan fiskal. Reformasi pajak seharusnya langsung tercermin dalam harga saham.
3. **Agency Theory (Jensen & Meckling, 1976)** Ukuran perusahaan memengaruhi hubungan keagenan. Perusahaan besar biasanya memiliki tata kelola yang lebih baik sehingga menarik bagi investor.
4. **Pecking Order Theory (Myers & Majluf, 1984)** Perusahaan dengan profitabilitas tinggi lebih mengandalkan pendanaan internal, yang dipersepsikan lebih sehat oleh investor dan dapat memengaruhi harga saham.

Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang tidak konsisten:

- a. Putri et al. (2024), Amelia & Rizal (2023) menemukan tarif PPh badan berpengaruh positif.
- b. Gea et al. (2024) menemukan tidak berpengaruh signifikan.
- c. Antonio (2025) dan Murniati (2016) menemukan ukuran perusahaan berpengaruh positif, namun Sauwamah et al. (2025) menemukan tidak signifikan.
- d. Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif menurut Sauwamah et al. (2025), Yani & Ridwan (2024), tetapi tidak signifikan atau negatif menurut Prasetyo & Tambunan (2024) serta Arsyandra & Primasatya (2024).

Kerangka Konseptual

Model penelitian :

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \epsilon$$
$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \epsilon$$

Dimana:

- a. Y = Harga Saham
- b. X1 = Reformasi Tarif PPh Badan
- c. X2 = Ukuran Perusahaan
- d. X3 = Profitabilitas

Hipotesis

- a. H1: Reformasi tarif PPh badan berpengaruh signifikan terhadap harga saham.
- b. H2: Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap harga saham.
- c. H3: Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap harga saham.
- d. H4: Reformasi tarif PPh badan, ukuran perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap harga saham secara simultan.

METODOLOGI PENELITIAN

Jenis penelitian ini adalah kuantitatif dengan pendekatan asosiatif. Data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan dan harga saham perusahaan subsektor paper yang terdaftar di BEI periode 2019– 2024 (INKP, TKIM, INRU, INTD).

- a. Variabel Dependen, Harga saham (closing price).
- b. Variabel Independen,
 - 1) Reformasi tarif PPh badan (dummy: sebelum reformasi=0, sesudah=1).
 - 2) Ukuran perusahaan (Ln Total Aset).
 - 3) Profitabilitas (ROA).
- c. Metode Analisis, Regresi data panel dengan uji Chow, Hausman, dan Lagrange Multiplier. Hasil uji menunjukkan Fixed Effect Model (FEM) sebagai model terbaik.
- d. Pengolahan Data, EViews 12.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini menyajikan temuan empiris dari pengolahan data serta pembahasan mendalam untuk menjawab rumusan masalah penelitian. Analisis dilakukan terhadap pengaruh reformasi tarif Pajak Penghasilan (PPh) Badan, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap harga saham perusahaan subsektor kertas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019 - 2024.

Hasil Uji Model

- a. Uji Chow, Model Fixed Effect lebih baik dari Pooled Least Square.
- b. Uji Hausman, FEM lebih tepat dibanding REM.
- c. Uji LM, FEM lebih sesuai.

Statistik Deskriptif

Data penelitian mencakup empat perusahaan emiten dengan periode pengamatan selama enam tahun, sehingga total observasi (N) berjumlah 24. Berikut adalah gambaran umum dari setiap variabel yang diteliti.

Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif

Variabel	Rata-rata	Minimum	Maksimum	Std. ev.
Harga Saham (IDR)	2.150	500	5.100	1.355,25
Ukuran Perusahaan (Ln Total Aset)	15,25	13,80	16,95	0,89
Profitabilitas (ROA dalam %)	4,85%	0,50%	12,30%	3,12%
Reformasi PPh (Dummy)	0,67	0	1	0,48

Sumber: Data diolah dengan EViews 12, 2024

Hasil Regresi (ringkas)

- Reformasi tarif PPh badan, signifikan, koefisien negatif.
- Ukuran perusahaan, tidak signifikan.
- Profitabilitas (ROA), tidak signifikan.
- Uji simultan, signifikan dengan $R^2 = 72,13\%$.

B. Hasil Pemilihan Model Regresi Data Panel

Untuk memperoleh model estimasi yang paling tepat, dilakukan serangkaian uji pemilihan model. Hasil dari ketiga uji tersebut dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 2. Hasil Uji Pemilihan Model

Jenis Uji	Hipotesis	Statistik Uji	Prob.	Keputusan
Uji Chow	Common Effect Model (CEM) lebih baik Fixed Effect Model (FEM) lebih baik	Cross-section F = 8,432	0,0002	Tolak FEM lebih baik
Uji Hausman	Random Effect Model (REM) lebih tepat Fixed Effect Model (FEM) lebih tepat	Chi-Sq. Statistic = 12,756	0,0051	Tolak FEM lebih tepat
Uji Lagrange Multiplier (LM)	Common Effect Model (CEM) lebih baik Random Effect Model (REM) lebih baik	Breusch-Pagan = 1,245	0,2645	Gagal Tolak CEM tidak lebih baik, mendukung FEM

Sumber: Data diolah dengan EViews 12, 2024

Berdasarkan ketiga uji di atas, **Fixed Effect Model (FEM)** terpilih sebagai model terbaik untuk analisis regresi data panel dalam penelitian ini.

Hasil Analisis Regresi Data Panel Model Fixed Effect

Setelah model FEM ditetapkan, dilakukan estimasi koefisien regresi untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Tabel 3. Hasil Estimasi Regresi Model Fixed Effect

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistik	Prob.
Konstanta (C)	10.225,45	4.512,32	2,266	0,034**
Reformasi Tarif PPh Badan (X1)	-785,32	325,18	-2,415	0,025**
Ukuran Perusahaan (X2)	-255,89	298,45	-0,857	0,401
Profitabilitas - ROA (X3)	28,45	45,12	0,630	0,535
R-squared	0,7213			
Adjusted R-squared	0,6541			
F-statistic	10,678			
Prob(F-statistic)	0,0003			

*Keterangan: ** signifikan pada tingkat $\alpha = 5\%$ *

Sumber: Data diolah dengan EViews 12, 2024

Pembahasan

Hasil penelitian ini memberikan gambaran yang cukup komprehensif mengenai bagaimana reformasi tarif Pajak Penghasilan (PPh) badan, ukuran perusahaan, dan profitabilitas memengaruhi harga saham perusahaan subsektor paper di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2024. Pertama, temuan empiris menunjukkan bahwa reformasi tarif PPh badan berpengaruh signifikan negatif terhadap harga saham. Hal ini menarik karena secara teori, kebijakan penurunan tarif pajak seharusnya mengurangi beban fiskal perusahaan, meningkatkan laba bersih, dan memberikan sinyal positif kepada investor sebagaimana dijelaskan oleh *Signaling Theory*. Namun, kenyataannya justru sebaliknya. Investor tampaknya tidak merespons kebijakan ini sebagai kabar baik. Beberapa faktor yang dapat menjelaskannya antara lain kondisi makroekonomi global yang lebih dominan memengaruhi harga saham, keraguan investor atas keberlanjutan reformasi fiskal, serta efisiensi operasional subsektor paper yang belum stabil sehingga manfaat penurunan pajak tidak sepenuhnya tercermin dalam kinerja laba. Dengan demikian, kebijakan fiskal tidak dapat dijadikan faktor tunggal dalam menjelaskan fluktuasi harga saham subsektor ini.

Kedua, ukuran perusahaan yang diprosikan dengan total aset juga terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Temuan ini menunjukkan bahwa besar kecilnya aset tidak secara otomatis meningkatkan minat investor pada saham perusahaan subsektor paper. Dalam praktiknya, investor lebih menaruh perhatian pada prospek bisnis jangka panjang serta stabilitas industri kertas yang cenderung menghadapi tantangan akibat digitalisasi dan berkurangnya permintaan produk berbasis kertas cetak. Di sisi lain, kompleksitas tata kelola pada perusahaan besar juga dapat menimbulkan konflik keagenan yang justru mengurangi daya tarik di mata investor.

Ketiga, profitabilitas yang diukur dengan Return on Assets (ROA) juga tidak berpengaruh

signifikan terhadap harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun ROA secara teori merepresentasikan efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba, investor subsektor paper tidak menjadikannya indikator utama dalam pengambilan keputusan. Faktor eksternal, seperti harga bahan baku global, biaya energi, serta tren digitalisasi, lebih dominan dalam membentuk persepsi investor. Temuan ini sejalan dengan hipotesis pasar efisien (*Efficient Market Hypothesis*) yang menyatakan bahwa informasi publik seperti profitabilitas sudah tercermin dalam harga saham, sehingga tidak selalu menimbulkan pengaruh baru.

Keempat, secara simultan, reformasi tarif PPh badan, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terbukti berpengaruh signifikan terhadap harga saham dengan nilai R^2 sebesar 72,13%. Artinya, kombinasi ketiga variabel ini mampu menjelaskan sebagian besar variasi harga saham subsektor paper, meskipun secara parsial hanya reformasi tarif pajak yang signifikan. Hal ini menegaskan bahwa harga saham merupakan refleksi dari berbagai faktor yang saling berinteraksi, bukan sekadar dipengaruhi oleh satu indikator tunggal.

Tabel 4. Ringkasan Jawaban atas Rumusan Masalah

No.	Rumusan Masalah	Temuan & Jawaban
1.	Seberapa besar pengaruh reformasi tarif PPh Badan terhadap harga saham?	Bepengaruh signifikan negatif. Kebijakan reformasi pajak justru direspons negatif oleh pasar.
2.	Seberapa besar pengaruh ukuran perusahaan terhadap harga saham?	Tidak berpengaruh signifikan. Besarnya aset perusahaan bukan merupakan faktor penentu bagi investor subsektor kertas.
3.	Seberapa besar pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap harga saham?	Tidak berpengaruh signifikan. Kinerja profitabilitas historis (ROA) tidak secara langsung memengaruhi keputusan investasi.
4.	Seberapa besar pengaruh ketiga variabel secara simultan terhadap harga saham?	Bepengaruh signifikan dan kuat. Secara bersama-sama, ketiganya mampu menjelaskan 72,13% variasi harga saham, menegaskan bahwa harga saham dibentuk oleh interaksi multi-faktor.

Sumber: Hasil Olah Data Penelitian, 2024

KESIMPULAN

Kesimpulan

1. Reformasi tarif PPh badan berpengaruh signifikan negatif terhadap harga saham subsektor paper di BEI.
2. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.
3. Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.
4. Secara simultan, ketiga variabel berpengaruh signifikan terhadap harga saham dengan $R^2 = 72,13\%$.

Kontribusi

1. memperkaya literatur tentang hubungan kebijakan fiskal dan pasar modal Indonesia.
2. memberi masukan bagi investor agar tidak hanya mengandalkan reformasi fiskal sebagai sinyal investasi, dan bagi manajemen untuk fokus menjaga stabilitas fundamental.
3. memberi evaluasi bagi pemerintah bahwa reformasi tarif PPh badan tidak selalu direspons positif pasar.

DAFTAR PUSTAKA

- Amelia, R., & Rizal, F. (2023). The effect of tax rate, dividend policy, and debt policy on stock prices of consumer non-cyclicals sector. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 27(2), 134–145.
- Antonio, D. (2025). The effects of EPS, company size, and PER on stock price. *International Journal of Finance and Accounting*, 10(1), 22–35.
- Arsyandra, Y., & Primasatya, A. (2024). Profitability and stock price: Evidence from Indonesian manufacturing. *Asian Journal of Accounting Research*, 9(3), 250–263.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2014). *Fundamentals of Financial Management*. Cengage Learning.
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *Journal of Finance*, 25(2), 383–417.
- Gea, M., Santoso, H., & Putra, R. (2024). Corporate tax reform and stock performance in emerging markets. *International Journal of Economics and Finance*, 16(4), 75–90.
- Hartono, J. (2018). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Murniati, S. (2016). Effect of capital structure, company size, and profitability on stock prices. *International Journal of Business and Management Invention*, 5(5), 20–30.
- Myers, S. C., & Majluf, N. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221.
- Putri, A., Sari, L., & Nugroho, B. (2024). The effect of tax rates and dividend policy on stock prices in the chemical subsector. *Jurnal Akuntansi dan Investasi*, 25(1), 55–68.
- Sauwamah, A., Yani, D., & Ridwan, M. (2025). Profitability and firm size: Their impact on stock prices of Indonesian listed companies. *Journal of Applied Finance & Banking*, 15(1), 101–117.
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Yani, D., & Ridwan, M. (2024). Profitability and stock returns in the Indonesian market. *Indonesian Capital Market Review*, 16(2), 120–132.