Digital Bisnis: Jurnal Publikasi Ilmu Manajemen dan E-Commerce
Volume. 5, Nomor. 3, September 2026
E-ISSN: 2962-0821; P-ISSN: 2964-5298; Hal. 695-718
DOI: https://doi.org/10.30640/digital.v5i3.7783
Tersedia: https://jurnaluniv45sby.ac.id/index.php/Digital

Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Penerimaan Pajak dengan Mediasi Harga Saham pada Perusahaan Asuransi KPP Madya Periode 2018–2025

Emma Kataningrum[1*], Aam Bastaman[2]
[1-2] Program Studi Pascasarjana Manajemen, Universitas Trilogi, Indonesia
**Penulis korespondensi: kataningrum.emma@trilogi.ac.id*

Abstract. *Tax revenue is a major source of state financing, while the contribution of the insurance sector is influenced by companies' financial conditions and business characteristics. This study analyzes the effect of capital structure and profitability on tax revenue, directly and through stock price as a mediating variable, in insurance companies registered as taxpayers at KPP Madya during 2018–2025. The study employs a quantitative ex post facto design using secondary panel data. Purposive sampling produced 10 companies and 80 observations. Capital structure is proxied by the Debt to Equity Ratio (DER), while profitability is measured by the Net Profit Margin (NPM). Data are analyzed using panel data regression with the Random Effect Model and the Sobel Test. The results show that DER has no significant effect on tax revenue or stock price. NPM has a negative and significant effect on tax revenue but no significant effect on stock price. Stock price has no significant effect on tax revenue and does not mediate the effect of either DER or NPM on tax revenue. These findings imply that tax revenue in insurance companies should be considered together with factors more directly related to tax liabilities and may support tax supervision and future research.*

Keywords: *Debt To Equity Ratio; Insurance Companies; Net Profit Margin; Stock Price; Tax Revenue*.

Abstrak. Penerimaan pajak merupakan sumber utama pembiayaan negara, sementara kontribusi sektor asuransi dipengaruhi oleh kondisi keuangan perusahaan dan karakteristik kegiatan usahanya. Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap penerimaan pajak, baik secara langsung maupun melalui harga saham sebagai variabel mediasi pada perusahaan asuransi yang terdaftar sebagai Wajib Pajak di KPP Madya periode 2018–2025. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain *ex post facto* dan data sekunder berbentuk data panel. Sampel ditentukan melalui *purposive sampling* dan menghasilkan 10 perusahaan dengan 80 observasi. Struktur modal diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), sedangkan profitabilitas menggunakan *Net Profit Margin* (NPM). Analisis dilakukan menggunakan regresi data panel dengan *Random Effect Model* dan Uji Sobel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap penerimaan pajak maupun harga saham. NPM berpengaruh negatif dan signifikan terhadap penerimaan pajak, tetapi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Harga saham tidak berpengaruh signifikan terhadap penerimaan pajak dan tidak mampu memediasi pengaruh DER maupun NPM terhadap penerimaan pajak. Temuan ini mengindikasikan bahwa penerimaan pajak perusahaan asuransi lebih perlu dipahami melalui faktor yang berkaitan langsung dengan pembentukan kewajiban fiskal, sehingga dapat menjadi pertimbangan dalam pengawasan perpajakan dan pengembangan penelitian selanjutnya.

Kata kunci: Harga saham; Perusahaan asuransi; Pendapatan pajak; Rasio utang terhadap ekuitas; Margin laba bersih.

1. LATAR BELAKANG

Penerimaan pajak merupakan salah satu sumber utama pendapatan negara yang berperan penting dalam mendukung pembiayaan pembangunan dan menjaga kapasitas fiskal. Keberhasilan pemerintah dalam mengoptimalkan penerimaan pajak tidak dapat dilepaskan dari aktivitas sektor korporasi karena perusahaan menjadi salah satu pihak yang berkontribusi melalui pemenuhan kewajiban perpajakan. OECD (2025) menjelaskan bahwa penerimaan pajak yang berasal dari aktivitas dunia usaha merupakan bagian penting dalam mendukung keberlanjutan pembangunan ekonomi.

Naskah Masuk: 21 Juni 2026; Revisi: 24 Juli 2026; Diterima: 28 Agustus 2026; Terbit: 05 September 2026

World Bank (2024) juga menempatkan sektor korporasi sebagai bagian strategis dalam memperkuat ketahanan fiskal melalui kepatuhan perpajakan, transparansi pelaporan keuangan, serta peningkatan produktivitas perusahaan. Dengan demikian, kondisi keuangan perusahaan menjadi salah satu aspek yang relevan untuk dianalisis dalam kaitannya dengan penerimaan pajak.

Pentingnya penerimaan pajak terlihat pada postur penerimaan perpajakan Indonesia tahun 2025. Penerimaan perpajakan diproyeksikan mencapai Rp2.490,90 triliun, yang terdiri atas penerimaan pajak sebesar Rp2.189,30 triliun serta penerimaan kepabeanan dan cukai sebesar Rp301,60 triliun. Dari jumlah tersebut, Pajak Penghasilan (PPh) menjadi komponen terbesar dengan target sebesar Rp1.209,27 triliun (Kementerian Keuangan, 2025). Besarnya kontribusi PPh menunjukkan bahwa kemampuan badan usaha dalam menghasilkan penghasilan dan memenuhi kewajiban perpajakannya memiliki peran penting dalam mendukung penerimaan negara. Namun, besarnya laba perusahaan tidak selalu diikuti oleh peningkatan penerimaan pajak secara proporsional karena laba komersial dapat berbeda dengan laba fiskal setelah memperhitungkan koreksi fiskal, biaya yang dapat dikurangkan, insentif, dan ketentuan perpajakan lainnya.

Industri asuransi menjadi salah satu sektor yang relevan untuk dikaji karena memiliki karakteristik kegiatan usaha yang berbeda dibandingkan sektor lainnya. Perusahaan asuransi tidak hanya menghimpun premi dan membayar klaim, tetapi juga mengelola investasi serta membentuk cadangan teknis dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. International Association of Insurance Supervisors (IAIS, 2023) menjelaskan bahwa industri asuransi mempunyai peranan dalam menjaga stabilitas sistem keuangan melalui pengelolaan risiko dan penguatan ketahanan ekonomi. Otoritas Jasa Keuangan (OJK, 2025) juga menunjukkan bahwa industri perasuransian memiliki skala ekonomi yang besar dan berperan dalam mendukung aktivitas investasi nasional. Karakteristik tersebut menyebabkan perusahaan asuransi memiliki struktur pendapatan, biaya, pendanaan, serta perlakuan perpajakan yang relatif kompleks.

Perkembangan industri asuransi Indonesia dapat dilihat dari nilai aset dan pendapatan premi yang relatif besar selama beberapa tahun terakhir. Data OJK menunjukkan bahwa total aset industri asuransi mencapai Rp1.048,38 triliun pada 2020, meningkat menjadi Rp1.180,56 triliun pada 2022, kemudian turun menjadi Rp1.112,80 triliun pada 2023 dan kembali meningkat menjadi Rp1.133,87 triliun pada 2024. Sementara itu, pendapatan premi mengalami fluktuasi dari Rp328,74 triliun pada 2020 menjadi Rp364,20 triliun pada 2022 dan turun menjadi Rp336,65 triliun pada 2024 (OJK, 2025).

Tabel 1. Perkembangan Industri Asuransi Indonesia Tahun 2020–2024

Tahun	Total Aset (Rp Triliun)	Pendapatan Premi (Rp Triliun)
2020	1.048,38	328,74
2021	1.157,30	304,55
2022	1.180,56	364,20
2023	1.112,80	360,39
2024	1.133,87	336,65

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (2025), Statistik Perasuransian Indonesia 2024.

Data tersebut menunjukkan bahwa industri asuransi memiliki aset di atas Rp1.000 triliun sepanjang periode pengamatan, tetapi perkembangan aset dan pendapatan premi mengalami fluktuasi. Aset mencapai nilai tertinggi pada 2022 sebesar Rp1.180,56 triliun, sedangkan pendapatan premi juga mencapai nilai tertinggi pada tahun yang sama sebesar Rp364,20 triliun. Setelah itu, kedua indikator mengalami perubahan hingga 2024. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa besarnya skala usaha tidak selalu disertai pertumbuhan pendapatan yang konsisten sehingga kemampuan perusahaan dalam mengelola pendanaan dan menghasilkan laba menjadi penting untuk diperhatikan. Pada saat yang sama, kondisi keuangan tersebut berpotensi berkaitan dengan besarnya kewajiban perpajakan dan penilaian investor terhadap perusahaan (OJK, 2025).

Salah satu faktor yang berkaitan dengan kondisi keuangan perusahaan adalah struktur modal. Struktur modal menunjukkan komposisi penggunaan utang dan ekuitas dalam membiayai aktivitas perusahaan. Penelitian ini menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai proksi struktur modal. Penggunaan utang memiliki implikasi terhadap perpajakan karena biaya bunga, sepanjang memenuhi ketentuan yang berlaku, dapat menjadi pengurang penghasilan bruto. Semakin tinggi penggunaan utang, semakin besar potensi biaya bunga yang dapat memengaruhi Penghasilan Kena Pajak dan selanjutnya besarnya Pajak Penghasilan Badan. Meskipun demikian, pengaruh tersebut tetap bergantung pada ketentuan fiskal dan pembatasan biaya pinjaman yang dapat dikurangkan (Direktorat Jenderal Pajak, 2026).

Selain struktur modal, profitabilitas menjadi indikator penting dalam menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan menggunakan *Net Profit Margin* (NPM), yaitu rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih dari pendapatan yang diperoleh. Secara teoritis, semakin tinggi profitabilitas maka semakin besar potensi laba yang dapat menjadi dasar pengenaan pajak. Namun, hubungan tersebut tidak selalu searah karena NPM mencerminkan laba komersial, sedangkan kewajiban pajak ditentukan berdasarkan laba fiskal. Pada perusahaan asuransi, kondisi tersebut menjadi semakin kompleks karena terdapat pendapatan premi, hasil investasi, pembayaran klaim, serta pembentukan cadangan teknis yang memiliki perlakuan

akuntansi dan perpajakan tertentu. Oleh karena itu, peningkatan profitabilitas tidak selalu diikuti peningkatan penerimaan pajak dalam proporsi yang sama.

Struktur modal dan profitabilitas juga dapat memengaruhi penilaian investor yang tercermin melalui harga saham. Berdasarkan *signaling theory*, informasi keuangan yang dipublikasikan perusahaan merupakan sinyal yang digunakan investor untuk menilai kondisi dan prospek perusahaan (Spence, 1973). Profitabilitas yang baik dapat memberikan sinyal positif, sedangkan struktur modal memberikan informasi mengenai tingkat risiko pendanaan perusahaan. Respons investor terhadap informasi tersebut dapat tercermin dalam perubahan permintaan dan harga saham di pasar modal (Brigham & Houston, 2022; Ross et al., 2022). Dengan demikian, harga saham dapat dipertimbangkan sebagai mekanisme yang menghubungkan kondisi fundamental perusahaan dengan aspek ekonomi lainnya.

Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa struktur modal dan profitabilitas telah banyak dikaji dalam hubungannya dengan nilai perusahaan maupun indikator perpajakan. Hidayat et al. (2025) menemukan bahwa struktur modal dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan Hidayat, Affandi, dan Anwar (2025) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dan struktur modal berpengaruh negatif signifikan pada sektor perbankan. Sementara itu, Widati et al. (2024) menemukan bahwa *leverage* dan profitabilitas berkaitan dengan *Effective Tax Rate* (ETR), sedangkan Mandavani et al. (2025) menunjukkan bahwa DER berpengaruh terhadap ETR. Rossa et al. (2025) juga menemukan adanya keterkaitan profitabilitas dan struktur modal dengan aspek perpajakan perusahaan.

Meskipun demikian, sebagian besar penelitian tersebut masih menempatkan nilai perusahaan, harga saham, *Effective Tax Rate*, maupun *tax avoidance* sebagai variabel yang dianalisis. Penelitian yang secara langsung menggunakan realisasi penerimaan pajak sebagai variabel dependen masih relatif terbatas. Selain itu, harga saham lebih banyak ditempatkan sebagai variabel dependen dan belum banyak digunakan sebagai variabel mediasi antara kondisi fundamental perusahaan dan penerimaan pajak. Keterbatasan kajian tersebut menunjukkan adanya *research gap*, terutama pada perusahaan asuransi yang terdaftar sebagai Wajib Pajak di KPP Madya.

Berdasarkan kesenjangan tersebut, kebaruan penelitian ini terletak pada pengintegrasian struktur modal, profitabilitas, harga saham, dan penerimaan pajak dalam satu model empiris. Penelitian menggunakan DER sebagai proksi struktur modal, NPM sebagai proksi profitabilitas, serta menempatkan harga saham sebagai variabel mediasi. Berbeda dengan sebagian penelitian sebelumnya yang menggunakan ETR atau beban pajak, penelitian

ini menggunakan realisasi penerimaan pajak yang berasal dari administrasi KPP Madya sehingga lebih menggambarkan kontribusi fiskal perusahaan. Kebaruan lainnya terletak pada pemilihan perusahaan asuransi yang terdaftar sebagai Wajib Pajak di KPP Madya dan Bursa Efek Indonesia selama periode 2018–2025 sebagai objek penelitian. Karakteristik khusus industri asuransi dalam struktur pendanaan, investasi, cadangan teknis, pengelolaan risiko, dan perpajakan memberikan konteks yang berbeda dibandingkan sektor lainnya. Dengan demikian, penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap penerimaan pajak, baik secara langsung maupun melalui harga saham sebagai variabel mediasi.

2. KAJIAN TEORITIS

Signaling Theory

Signaling theory menjelaskan bahwa informasi yang disampaikan perusahaan menjadi sinyal bagi pihak eksternal dalam menilai kondisi dan prospek perusahaan (Spence, 1973). Informasi struktur modal dan profitabilitas yang dipublikasikan melalui laporan keuangan dapat digunakan investor dalam mengambil keputusan, yang kemudian tercermin melalui perubahan harga saham. Dalam penelitian ini, teori sinyal digunakan untuk menjelaskan hubungan struktur modal, profitabilitas, harga saham, dan penerimaan pajak (Brigham & Houston, 2022; Scott, 2015).

Agency Theory

Agency theory menjelaskan hubungan antara pemegang saham sebagai *principal* dan manajemen sebagai *agent*. Perbedaan kepentingan serta adanya asimetri informasi dapat memengaruhi keputusan manajemen dalam menentukan kebijakan pendanaan, pengelolaan laba, dan perpajakan perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Teori ini mendukung pemahaman bahwa kebijakan keuangan perusahaan dapat berkaitan dengan besarnya kewajiban perpajakan yang dibayarkan perusahaan.

Struktur Modal

Struktur modal menggambarkan komposisi pendanaan perusahaan yang berasal dari utang dan modal sendiri. Penelitian ini menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai proksi struktur modal. Semakin tinggi DER menunjukkan semakin besar penggunaan utang dibandingkan modal sendiri. Kebijakan tersebut dapat memengaruhi risiko perusahaan, penilaian investor, serta kondisi keuangan yang berkaitan dengan kemampuan memenuhi kewajiban perpajakan (Kasmir, 2022).

Profitabilitas

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktivitas usahanya. Dalam penelitian ini, profitabilitas diproksikan menggunakan *Net Profit Margin* (NPM). NPM menunjukkan besarnya laba bersih yang dihasilkan dari pendapatan perusahaan dan dapat menjadi salah satu informasi yang diperhatikan investor. Profitabilitas juga berkaitan dengan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban perpajakannya, meskipun laba komersial tidak selalu sama dengan laba fiskal (Kasmir, 2022; Hery, 2021).

Harga Saham

Harga saham merupakan nilai pasar saham yang terbentuk melalui mekanisme permintaan dan penawaran di pasar modal. Perubahan harga saham mencerminkan respons investor terhadap informasi mengenai kinerja dan prospek perusahaan (Jogiyanto, 2017; Tandelilin, 2017). Penelitian ini menggunakan harga penutupan (*closing price*) akhir tahun dan menempatkan harga saham sebagai variabel mediasi.

Penerimaan Pajak

Penerimaan pajak merupakan penerimaan negara yang bersumber dari pembayaran kewajiban perpajakan oleh wajib pajak sesuai dengan ketentuan yang berlaku. Penerimaan pajak dipengaruhi antara lain oleh aktivitas ekonomi, kondisi perusahaan, kepatuhan wajib pajak, serta administrasi perpajakan (Mardiasmo, 2023; Waluyo, 2023). Dalam penelitian ini, penerimaan pajak menggunakan jumlah pembayaran pajak perusahaan yang tercatat pada KPP Madya.

Penelitian Terdahulu yang Relevan

Sejumlah penelitian terdahulu telah menguji struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, harga saham, maupun aspek perpajakan. Namun, penelitian yang menggunakan penerimaan pajak sebagai variabel dependen dan harga saham sebagai variabel mediasi masih relatif terbatas.

Tabel 2. Persamaan dan Perbedaan Penelitian Relevan

Peneliti	Hasil Utama	Persamaan	Perbedaan
Hidayat et al. (2025)	Struktur modal dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.	Menggunakan struktur modal dan profitabilitas.	Menggunakan nilai perusahaan sebagai variabel dependen dan CSR sebagai moderasi.
Hidayat, Affandi, & Anwar (2025)	Profitabilitas berpengaruh positif dan struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.	Menggunakan struktur modal dan profitabilitas.	Objek sektor perbankan dan menggunakan nilai perusahaan sebagai variabel dependen.
Widati et al. (2024)	*Leverage* dan profitabilitas berpengaruh terhadap *Effective Tax Rate* (ETR).	Mengkaji struktur modal, profitabilitas, dan perpajakan.	Menggunakan ETR, sedangkan penelitian ini menggunakan penerimaan pajak.

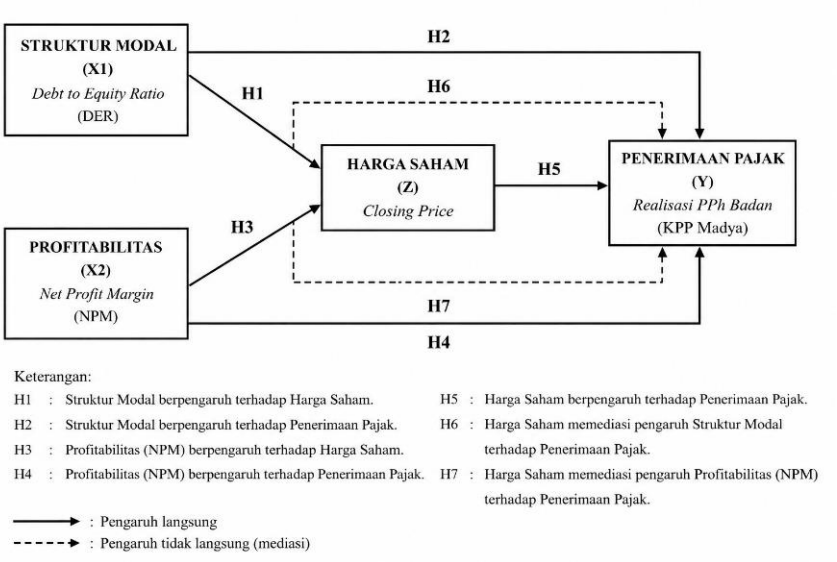
Mandavani et al. (2025)	DER berpengaruh terhadap ETR.	Menggunakan DER dan aspek perpajakan.	Tidak menggunakan harga saham sebagai variabel mediasi.
Taufiq & Trianti (2021)	Struktur modal, profitabilitas, dan *tax planning* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.	Menggunakan struktur modal dan profitabilitas.	Menggunakan nilai perusahaan sebagai variabel dependen.
Jusman & Nosita (2020)	Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap tarif pajak efektif.	Menggunakan profitabilitas dan aspek perpajakan.	Menggunakan tarif pajak efektif dan sektor pertambangan.

Sumber: diringkas dari penelitian terdahulu dalam tesis.

Perbedaan utama penelitian ini terletak pada penggunaan penerimaan pajak sebagai variabel dependen, harga saham sebagai variabel mediasi, serta perusahaan asuransi yang terdaftar sebagai Wajib Pajak di KPP Madya periode 2018–2025 sebagai objek penelitian. Penelitian sebelumnya lebih banyak menggunakan nilai perusahaan, harga saham, ETR, atau *tax avoidance* sebagai variabel dependen.

Model Penelitian dan Pengembangan Hipotesis

Hipotesis dalam penelitian ini akan diuji secara empiris menggunakan analisis regresi data panel untuk mengetahui pengaruh langsung maupun tidak langsung antarvariabel penelitian. Merujuk pada kerangka pemikiran penelitian, teori dan kajian penelitian terdahulu, dengan demikian model peneltian sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Berfikir

Berdasarkan Gambar 1. penelitian ini menguji pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap penerimaan pajak, baik secara langsung maupun melalui harga saham sebagai variabel mediasi. Struktur modal diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), sedangkan profitabilitas menggunakan *Net Profit Margin* (NPM). Informasi kedua variabel tersebut menjadi sinyal bagi investor yang tercermin dalam perubahan harga saham, sehingga harga saham diduga menjembatani hubungan keduanya dengan penerimaan pajak pada

perusahaan asuransi yang terdaftar di KPP Madya periode 2018–2025. Berdasarkan kerangka konseptual tersebut, hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

Pengaruh Struktur Modal terhadap Harga Saham

DER memberikan informasi mengenai proporsi pendanaan perusahaan melalui utang. Berdasarkan *signaling theory*, informasi tersebut dapat menjadi sinyal bagi investor dalam menilai risiko dan prospek perusahaan sehingga berpotensi memengaruhi harga saham (Spence, 1973; Brigham & Houston, 2022).

H1: Struktur modal berpengaruh terhadap harga saham.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Penerimaan Pajak

Struktur modal berkaitan dengan penggunaan utang dalam aktivitas perusahaan. Kebijakan pendanaan dapat memengaruhi kondisi keuangan dan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban perpajakannya. Oleh karena itu, struktur modal diduga berpengaruh terhadap penerimaan pajak.

H2: Struktur modal berpengaruh terhadap penerimaan pajak.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Harga Saham

Profitabilitas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dan dapat menjadi sinyal positif bagi investor. Respons investor terhadap informasi tersebut dapat memengaruhi permintaan saham dan harga saham perusahaan (Spence, 1973; Brigham & Houston, 2022).

H3: Profitabilitas berpengaruh terhadap harga saham.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Penerimaan Pajak

Kemampuan perusahaan menghasilkan laba berkaitan dengan kapasitas perusahaan memenuhi kewajiban perpajakannya. Meskipun laba komersial tidak selalu sama dengan laba fiskal, tingkat profitabilitas tetap memiliki keterkaitan dengan penerimaan pajak perusahaan (Kasmir, 2022; Mardiasmo, 2023).

H4: Profitabilitas berpengaruh terhadap penerimaan pajak.

Pengaruh Harga Saham terhadap Penerimaan Pajak

Harga saham mencerminkan penilaian investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan. Kondisi perusahaan yang memperoleh penilaian positif dari pasar diperkirakan berkaitan dengan kemampuan menghasilkan laba dan menjalankan kewajiban perpajakannya.

H5: Harga saham berpengaruh terhadap penerimaan pajak.

Harga Saham Memediasi Pengaruh Struktur Modal terhadap Penerimaan Pajak

Informasi mengenai struktur modal dapat terlebih dahulu direspons investor melalui harga saham. Harga saham kemudian menggambarkan penilaian pasar terhadap kondisi fundamental perusahaan sebelum dikaitkan dengan kemampuan perusahaan memberikan kontribusi terhadap penerimaan pajak.

H6: Harga saham memediasi pengaruh struktur modal terhadap penerimaan pajak.

Harga Saham Memediasi Pengaruh Profitabilitas terhadap Penerimaan Pajak

Profitabilitas menjadi informasi mengenai kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang dapat direspons pasar melalui perubahan harga saham. Respons pasar tersebut diperkirakan menjadi mekanisme yang menghubungkan profitabilitas dengan penerimaan pajak.

H7: Harga saham memediasi pengaruh profitabilitas terhadap penerimaan pajak.

3. METODE PENELITIAN

Jenis dan Desain Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian kausal (*causal explanatory research*) dan rancangan *ex post facto*. Penelitian dilakukan menggunakan data historis tanpa memberikan perlakuan terhadap variabel yang diteliti. Data berbentuk data panel yang menggabungkan data antarperusahaan (*cross section*) dan antarwaktu (*time series*) selama periode 2018–2025.

Objek penelitian adalah perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sekaligus terdaftar sebagai Wajib Pajak Badan pada KPP Madya. Penelitian menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan, data historis harga saham, serta data administrasi penerimaan pajak perusahaan pada KPP Madya.

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian meliputi perusahaan asuransi yang terdaftar sebagai Wajib Pajak Badan pada KPP Madya selama periode 2018–2025. Sampel ditentukan menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan terdaftar di BEI dan KPP Madya selama periode penelitian, menerbitkan laporan keuangan tahunan secara lengkap, serta memiliki data DER, NPM, harga saham, dan penerimaan pajak secara lengkap.

Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh 10 perusahaan asuransi dengan periode pengamatan selama delapan tahun sehingga menghasilkan 80 observasi data panel.

Tabel 3. Penentuan Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah
Perusahaan sampel	10 perusahaan
Periode penelitian	2018–2025
Lama pengamatan	8 tahun
Total observasi	80 observasi

Sumber: Data penelitian diolah, 2026.

Definisi Operasional Variabel

Penelitian menggunakan struktur modal dan profitabilitas sebagai variabel independen, harga saham sebagai variabel mediasi, serta penerimaan pajak sebagai variabel dependen. Variabel merupakan karakteristik objek yang memiliki variasi sehingga dapat diamati dan diukur dalam suatu penelitian (Hatch & Farhady, 1981 dalam Sugiyono, 2022).

Tabel 4. Operasional Variabel Penelitian

Variabel	Proksi/Indikator	Pengukuran
Struktur Modal (X_1)	*Debt to Equity Ratio* (DER)	Total Utang / Total Ekuitas
Profitabilitas (X_2)	*Net Profit Margin* (NPM)	Laba Bersih Setelah Pajak / Total Aset × 100%
Harga Saham (Z)	*Closing Price*	Harga penutupan saham akhir tahun
Penerimaan Pajak (Y)	*Tax Payment*	Jumlah pembayaran/penerimaan pajak perusahaan

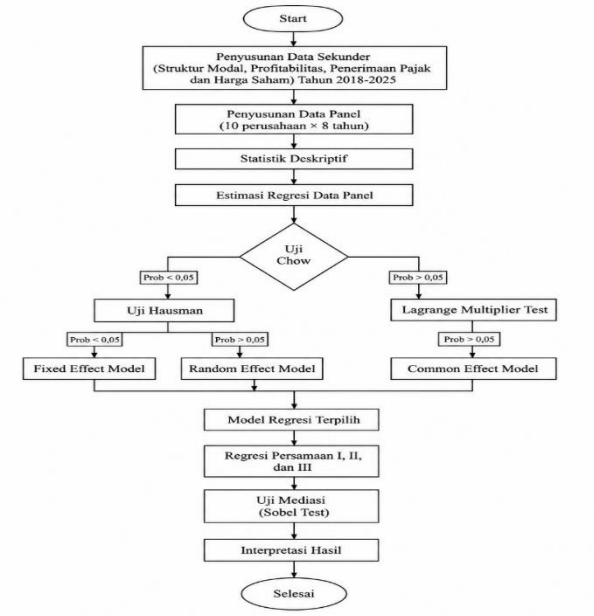
Sumber: diadaptasi dari definisi operasional variabel dalam tesis.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data menggunakan metode dokumentasi dengan mengumpulkan dan mengolah data yang telah tersedia. Data DER dan NPM diperoleh dari laporan keuangan serta laporan tahunan perusahaan, sedangkan harga saham menggunakan *closing price* pada akhir tahun. Data penerimaan pajak diperoleh dari data administrasi perpajakan perusahaan pada KPP Madya periode 2018–2025. Seluruh data kemudian disusun berdasarkan perusahaan dan tahun pengamatan dalam bentuk data panel.

Alur Penelitian

Tahapan penelitian dimulai dari pengumpulan data sekunder, penyusunan data panel, analisis statistik deskriptif, estimasi dan pemilihan model regresi data panel, pengujian persamaan regresi, pengujian mediasi, hingga interpretasi hasil penelitian. Alur tersebut mengikuti Gambar 2. dalam tesis.



Gambar 2. Alur Penelitia

Sumber: Olahan Peneliti, 2026

Teknik Analisis Data

Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel dengan bantuan perangkat lunak EViews. Tahapan analisis mencakup statistik deskriptif, estimasi dan pemilihan model regresi data panel, pengujian hipotesis, koefisien determinasi, serta pengujian efek mediasi.

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran mengenai karakteristik data tanpa melakukan generalisasi terhadap populasi (Sugiyono, 2022). Analisis dilakukan terhadap DER, NPM, harga saham, dan penerimaan pajak dengan melihat nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi.

Regresi Data Panel

Regresi data panel digunakan karena penelitian menggabungkan dimensi perusahaan (*cross section*) dengan periode waktu (*time series*). Pengujian dilakukan melalui tiga persamaan sebagai berikut:

Persamaan I

Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Harga Saham

$$HSit = \alpha + \beta_1 DER_{it} + \beta_2 NPM_{it} + e_{it}$$

….(i)

Persamaan II

Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Penerimaan Pajak

$$PPit = \alpha + \beta 1DERit + \beta 2NPMit + eit$$

…...(ii)

Persamaan III

Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Harga Saham terhadap Penerimaan Pajak

$$PPit = \alpha + \beta 1DERit + \beta 2NPMit + \beta 3HSit + eit$$

……(iii)

Keterangan:

PP = Penerimaan Pajak

HS = Harga Saham

DER = *Debt to Equity Ratio*

NPM = *Net Profit Margin*

α = Konstanta

β_1, β_2 = Koefisien regresi

e = Error term

i = Perusahaan

t = Periode waktu

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Estimasi regresi dilakukan dengan membandingkan tiga pendekatan, yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). CEM mengasumsikan tidak terdapat perbedaan karakteristik individu, FEM mengakomodasi perbedaan karakteristik perusahaan melalui intersep, sedangkan REM memperlakukan perbedaan individu sebagai bagian dari komponen acak.

Pemilihan model dilakukan melalui Uji Chow, Uji Hausman, dan apabila diperlukan *Lagrange Multiplier Test*. Uji Chow membandingkan CEM dan FEM; probabilitas < 0,05 menunjukkan FEM lebih tepat, sedangkan probabilitas > 0,05 mengarah pada CEM. Selanjutnya, Uji Hausman membandingkan FEM dengan REM; probabilitas < 0,05 menunjukkan FEM, sedangkan probabilitas > 0,05 menunjukkan REM sebagai model yang lebih sesuai.

Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan pada tingkat signifikansi 5% (α = 0,05). Uji parsial (*t-test*) digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel secara individual. Jika *p-value* < 0,05, maka pengaruh dinyatakan signifikan, sedangkan *p-value* > 0,05 menunjukkan pengaruh tidak signifikan.

Selain uji parsial, pengujian model dilakukan melalui uji simultan (Uji F) dan koefisien determinasi (R^2). R^2 menunjukkan proporsi variasi variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam model; semakin mendekati satu, semakin besar kemampuan model menjelaskan variasi variabel dependen.

Uji Mediasi

Efek mediasi harga saham diuji menggunakan Uji Sobel. Pengujian dilakukan dengan menggunakan koefisien jalur variabel independen terhadap harga saham (a), koefisien harga saham terhadap penerimaan pajak (b), serta standar error masing-masing jalur (Sa dan Sb).

Standar error pengaruh tidak langsung dapat dirumuskan sebagai:

$$Z = \frac{ab}{\sqrt{b^2 S_a^2 + a^2 S_a^2}} \quad \text{....(iv)}$$

Keterangan:

Sab =standar error pengaruh tidak langsung

a = koefisien jalur profitabilitas terhadap harga saham

b = koefisien jalur harga saham terhadap penerimaan pajak

Sa = standar error koefisien jalur a

Sb = standar error koefisien jalur b

kemudian statistik Sobel dihitung dengan:

$$Z = \frac{ab}{Sab} \quad \text{....(v)}$$

Efek mediasi dinyatakan signifikan apabila hasil pengujian memenuhi tingkat signifikansi 5%; tesis menggunakan *p-value* < 0,05 sebagai dasar bahwa harga saham mampu memediasi hubungan antarvariabel.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek penelitian terdiri atas perusahaan asuransi yang terdaftar sebagai Wajib Pajak Badan pada KPP Madya sekaligus terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018–2025. Perusahaan asuransi memiliki karakteristik kegiatan usaha berupa penghimpunan premi, pengelolaan investasi, pembayaran klaim, dan pembentukan laba yang selanjutnya berkaitan dengan kewajiban Pajak Penghasilan Badan. Perusahaan yang menjadi sampel juga secara konsisten menerbitkan laporan keuangan sehingga data struktur modal, profitabilitas, dan harga saham dapat diperoleh selama periode penelitian.

Berdasarkan teknik *purposive sampling*, diperoleh 10 perusahaan asuransi yang memenuhi kriteria penelitian, yaitu ABDA, AMAG, ASDM, BHAT, LIFE, LPGI, PNIN, PNLF, TUGU, dan VINS. Masing-masing perusahaan diamati selama delapan tahun, sehingga jumlah data yang dianalisis sebanyak 80 observasi dalam bentuk data panel.

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran awal mengenai karakteristik DER, NPM, harga saham, dan penerimaan pajak. Hasil pengolahan data menunjukkan adanya variasi yang cukup besar antarperusahaan maupun antarperiode, khususnya pada harga saham dan penerimaan pajak.

Tabel 5. Statistik Deskriptif

Statistik	DER	NPM	Harga Saham	Penerimaan Pajak
Mean	1,616149	0,126331	1.551,438	-1,11E+10
Median	1,624065	0,115048	5,625000	-2,82E+09
Maximum	3,123361	1,099107	7.650,000	2,73E+10
Minimum	0,585793	-0,132423	0,000000	-2,58E+11
Std. Dev.	0,582517	0,134752	2.186,545	3,17E+10
Observasi	80	80	80	80

Sumber: Data sekunder diolah, 2026.

DER memiliki rata-rata sebesar 1,616149 dengan nilai minimum 0,585793 dan maksimum 3,123361. Hal ini memperlihatkan adanya perbedaan tingkat penggunaan utang terhadap ekuitas pada perusahaan sampel. NPM memiliki rata-rata 0,126331 dengan rentang antara -0,132423 sampai 1,099107, yang menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih juga bervariasi.

Harga saham memiliki rata-rata sebesar 1.551,438 dengan nilai maksimum 7.650,000, sedangkan penerimaan pajak menunjukkan variasi yang cukup tinggi dengan nilai maksimum sebesar 2,73E+10 dan minimum -2,58E+11. Secara keseluruhan, variasi data tersebut menunjukkan adanya heterogenitas kondisi keuangan dan perpajakan antarperusahaan selama periode penelitian.

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Pemilihan model regresi dilakukan pada tiga persamaan penelitian dengan membandingkan *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Uji Chow pada ketiga persamaan menghasilkan probabilitas di bawah 0,05 sehingga FEM lebih tepat dibandingkan CEM. Selanjutnya, Uji Hausman menghasilkan probabilitas lebih besar dari 0,05 pada ketiga persamaan sehingga REM lebih tepat dibandingkan FEM.

Tabel 6. Hasil Pemilihan Model Regresi Data Panel

Persamaan	Uji Chow	Uji Hausman	Model Akhir
I: DER dan NPM → Harga Saham	0,0000	0,403404	REM
II: DER dan NPM → Penerimaan Pajak	0,0002	0,672864	REM
III: DER, NPM, Harga Saham → Penerimaan Pajak	0,0003	0,514759	REM

Sumber: Data sekunder diolah, 2026.

Dengan demikian, Random Effect Model (REM) digunakan sebagai model akhir untuk melakukan pengujian hipotesis pada seluruh persamaan penelitian.

Hasil Estimasi *Random Effect Model*

Persamaan I: Pengaruh DER dan NPM terhadap Harga Saham

Hasil estimasi REM pada Persamaan I digunakan untuk mengetahui pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap harga saham.

Tabel 7. Hasil REM Persamaan I

Variabel	Koefisien	*t-statistic*	Prob.	Keterangan
Konstanta	2.068,736	2,543386	0,0130	—
DER	-383,4030	-1,452319	0,1505	Tidak signifikan
NPM	810,0720	1,040536	0,3013	Tidak signifikan
R^2	0,041500			
Adjusted R^2	0,016604			
F-statistic	1,666946		0,195564	Tidak signifikan

Sumber: Data sekunder diolah, 2026.

Persamaan regresi yang diperoleh adalah:

$$HS = 2.068,736 - 383,4030(DER) + 810,0720(NPM) + e$$

DER memiliki koefisien negatif sebesar -383,4030 dengan probabilitas 0,1505 > 0,05 sehingga struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. NPM memiliki koefisien positif sebesar 810,0720 dengan probabilitas 0,3013 > 0,05 sehingga profitabilitas juga tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Nilai R^2 sebesar 0,041500 menunjukkan bahwa DER dan NPM hanya mampu menjelaskan 4,15% variasi harga saham, sedangkan 95,85% lainnya dijelaskan oleh faktor lain di luar model. Hasil uji simultan juga memperoleh *Prob(F-statistic)* sebesar 0,195564 > 0,05, sehingga DER dan NPM secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Persamaan II: Pengaruh DER dan NPM terhadap Penerimaan Pajak

Persamaan II digunakan untuk menguji pengaruh langsung struktur modal dan profitabilitas terhadap penerimaan pajak.

Tabel 8. Hasil REM Persamaan II

Variabel	Koefisien	*t-statistic*	Prob.	Keterangan
Konstanta	5,68E+09	0,684366	0,4958	—
DER	3,90E+09	0,894577	0,3738	Tidak signifikan
NPM	-1,83E+11	-12,63333	0,0000	Negatif signifikan
R^2	0,681034			
Adjusted R^2	0,672749			
F-statistic	82,20248		0,000000	Signifikan

Sumber: Data sekunder diolah, 2026.

Persamaan regresi yang dihasilkan adalah:

$$PP = 5{,}68E{+}09 + 3{,}90E{+}09(DER) - 1{,}83E{+}11(NPM) + e$$

DER memperoleh nilai probabilitas 0,3738 > 0,05 sehingga struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap penerimaan pajak. Sebaliknya, NPM memperoleh probabilitas 0,0000 < 0,05 dengan koefisien negatif sebesar -1,83E+11. Dengan demikian, profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap penerimaan pajak.

Nilai R^2 sebesar 0,681034 menunjukkan bahwa DER dan NPM mampu menjelaskan 68,10% variasi penerimaan pajak, sedangkan sisanya sebesar 31,90% dijelaskan oleh faktor lain di luar model. Hasil uji simultan menghasilkan F-statistic sebesar 82,20248 dengan probabilitas 0,000000 < 0,05 sehingga DER dan NPM secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap penerimaan pajak.

Persamaan III: Pengaruh DER, NPM, dan Harga Saham terhadap Penerimaan Pajak

Persamaan III memasukkan harga saham sebagai variabel mediasi bersama DER dan NPM dalam menjelaskan penerimaan pajak.

Tabel 9. Hasil REM Persamaan III

Variabel	Koefisien	*t-statistic*	Prob.	Keterangan
Konstanta	1,81E+09	0,200669	0,8415	—
DER	4,63E+09	1,047765	0,2981	Tidak signifikan
NPM	-1,83E+11	-12,77871	0,0000	Negatif signifikan
Harga Saham	1.748.423	1,155958	0,2513	Tidak signifikan
R^2	0,688066			
Adjusted R^2	0,675753			
F-statistic	55,88045		0,000000	Signifikan

Sumber: Data sekunder diolah, 2026.

Persamaan regresi yang diperoleh adalah:

$$PP = 1{,}81E{+}09 + 4{,}63E{+}09(DER) - 1{,}83E{+}11(NPM) + 1.748.423(HS) + e$$

DER memperoleh probabilitas sebesar 0,2981 > 0,05 sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap penerimaan pajak setelah harga saham dimasukkan ke dalam model. NPM

tetap menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan dengan probabilitas 0,0000. Sementara itu, harga saham memperoleh probabilitas sebesar 0,2513 > 0,05 sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap penerimaan pajak.

Nilai R^2 sebesar 0,688066 menunjukkan bahwa DER, NPM, dan harga saham mampu menjelaskan 68,81% variasi penerimaan pajak, sedangkan sebesar 31,19% dijelaskan oleh faktor lain di luar model. Secara simultan, diperoleh F-statistic sebesar 55,88045 dengan probabilitas 0,000000 < 0,05, sehingga ketiga variabel secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap penerimaan pajak.

Hasil Pengujian Hipotesis

Berdasarkan hasil estimasi REM, pengujian hipotesis menunjukkan bahwa sebagian besar hubungan langsung yang diuji tidak signifikan. Struktur modal tidak berpengaruh terhadap penerimaan pajak maupun harga saham. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap harga saham, tetapi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap penerimaan pajak. Harga saham juga tidak berpengaruh signifikan terhadap penerimaan pajak. Hasil tersebut konsisten dengan ringkasan hasil pengujian yang terdapat dalam tesis.

Tabel 10. Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis Langsung

Hipotesis	Pengaruh	Prob.	Keputusan
H1	DER → Penerimaan Pajak	0,3738	Ditolak
H2	NPM → Penerimaan Pajak	0,0000	**Diterima**
H3	DER → Harga Saham	0,1505	Ditolak
H4	NPM → Harga Saham	0,3013	Ditolak
H5	Harga Saham → Penerimaan Pajak	0,2513	Ditolak

Sumber: Data sekunder diolah, 2026.

Hasil Pengujian Mediasi

Pengujian mediasi dilakukan menggunakan Uji Sobel. Pada jalur DER terhadap penerimaan pajak melalui harga saham diperoleh nilai absolut Z sebesar **0,904**, lebih kecil daripada Z kritis sebesar 1,96. Dengan demikian, harga saham tidak mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap penerimaan pajak.

Pada jalur NPM terhadap penerimaan pajak melalui harga saham diperoleh Z sebesar 0,773, juga lebih kecil daripada 1,96. Hasil tersebut menunjukkan bahwa pengaruh tidak langsung NPM terhadap penerimaan pajak melalui harga saham tidak signifikan. Dengan demikian, harga saham tidak mampu memediasi hubungan profitabilitas terhadap penerimaan pajak.

Tabel 11. Hasil Uji Sobel

Hipotesis	Hubungan Mediasi	Z Sobel	Z Kritis	Keputusan
H6	DER → Harga Saham → Penerimaan Pajak	-0,904	1,96	Ditolak
H7	NPM → Harga Saham → Penerimaan Pajak	0,773	1,96	Ditolak

Sumber: Data sekunder diolah, 2026.

Hasil H7 juga diperkuat oleh bagian pembahasan tesis yang menyatakan bahwa nilai Z sebesar 0,773 lebih kecil daripada 1,96 sehingga harga saham belum mampu menjadi variabel yang menjembatani hubungan NPM dengan penerimaan pajak.

Pembahasan

Pengaruh Struktur Modal terhadap Penerimaan Pajak

Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap penerimaan pajak, dengan nilai probabilitas sebesar 0,3738 > 0,05. Dengan demikian, H1 ditolak. Temuan ini menunjukkan bahwa perubahan proporsi utang terhadap ekuitas belum mampu secara langsung menjelaskan perubahan penerimaan pajak perusahaan asuransi. Meskipun penggunaan utang secara teoritis dapat berkaitan dengan beban bunga yang pada kondisi tertentu menjadi pengurang penghasilan kena pajak, penerimaan pajak pada akhirnya ditentukan berdasarkan laba fiskal setelah memperhitungkan ketentuan dan koreksi fiskal.

Karakteristik perusahaan asuransi turut menjelaskan hasil tersebut karena kewajibannya tidak hanya berupa utang berbunga, tetapi juga mencakup kewajiban kepada pemegang polis, cadangan teknis, dan kewajiban aktuaria. Dengan demikian, DER pada perusahaan asuransi lebih menggambarkan struktur kewajiban dibandingkan besarnya laba kena pajak. Temuan ini berbeda dengan Widati et al. (2024) dan Mandavani et al. (2025) yang menemukan keterkaitan *leverage* atau DER dengan *Effective Tax Rate* (ETR). Perbedaan tersebut dapat disebabkan oleh perbedaan indikator perpajakan dan karakteristik sektor yang diteliti, karena penelitian ini menggunakan realisasi penerimaan pajak sebagai variabel dependen.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Penerimaan Pajak

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan *Net Profit Margin* (NPM) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap penerimaan pajak dengan koefisien -1,83E+11 dan probabilitas 0,0000 < 0,05, sehingga H2 diterima. Arah negatif menunjukkan bahwa peningkatan NPM dalam periode penelitian justru berkaitan dengan penurunan penerimaan pajak. Hasil ini dapat terjadi karena NPM dihitung berdasarkan laba komersial, sedangkan kewajiban pajak ditentukan berdasarkan laba fiskal setelah dilakukan penyesuaian sesuai dengan peraturan perpajakan. Dengan demikian, peningkatan laba bersih akuntansi tidak selalu diikuti peningkatan laba kena pajak dalam proporsi yang sama.

Pada perusahaan asuransi, laba bersih dipengaruhi oleh pendapatan premi, hasil investasi, pembayaran klaim, pembentukan cadangan teknis, serta beban operasional yang dapat memperoleh perlakuan fiskal berbeda. Hal ini menyebabkan kenaikan NPM tidak

otomatis meningkatkan penerimaan pajak. Hasil penelitian berbeda dengan Widati et al. (2024) yang menemukan NPM berpengaruh terhadap ETR serta penelitian Hidayat et al. (2025), Zulfasari dan Mukhibad (2025), dan Taufiq dan Trianti (2021) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Perbedaan hasil terutama berasal dari penggunaan variabel dependen, objek, dan karakteristik industri yang berbeda.

Temuan tersebut juga menunjukkan bahwa penerimaan pajak lebih dekat dengan variabel yang secara langsung berkaitan dengan proses pembentukan kewajiban fiskal, seperti *Effective Tax Rate* (ETR), *Book Tax Differences* (BTD), *tax planning*, dan kepatuhan perpajakan dibandingkan hanya menggunakan tingkat profitabilitas perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Harga Saham

Hasil pengujian menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham dengan koefisien -383,4030 dan probabilitas 0,1505 > 0,05, sehingga H3 ditolak. Koefisien negatif menunjukkan kecenderungan bahwa semakin tinggi DER, harga saham menurun, tetapi hubungan tersebut tidak cukup kuat secara statistik. Berdasarkan *signaling theory*, informasi struktur modal secara teoritis dapat menjadi sinyal bagi investor dalam menilai kondisi keuangan perusahaan (Spence, 1973). Namun, hasil penelitian menunjukkan bahwa DER belum menjadi informasi utama yang menentukan respons pasar terhadap perusahaan asuransi.

Pada industri asuransi, tingginya DER tidak selalu menunjukkan risiko yang sama seperti pada perusahaan nonkeuangan karena kewajiban perusahaan juga terdiri atas cadangan teknis dan kewajiban kepada pemegang polis. Investor dapat lebih mempertimbangkan kemampuan membayar klaim, kecukupan modal, pertumbuhan premi, hasil investasi, kualitas aset, serta prospek perusahaan. Oleh sebab itu, DER saja belum cukup menggambarkan kondisi yang menjadi dasar keputusan investor.

Hasil ini tidak sejalan dengan Hidayat et al. (2025), Zulfasari dan Mukhibad (2025), Retnowati et al. (2025), serta Taufiq dan Trianti (2021) yang menemukan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Perbedaan tersebut dapat disebabkan oleh penggunaan nilai perusahaan sebagai variabel dependen pada penelitian terdahulu, sedangkan penelitian ini secara khusus menggunakan harga saham yang lebih sensitif terhadap aktivitas perdagangan dan informasi pasar.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Harga Saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa NPM tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham dengan koefisien 810,0720 dan probabilitas 0,3013 > 0,05 sehingga H4 ditolak. Walaupun koefisien menunjukkan arah positif, peningkatan NPM belum mampu memberikan

perubahan harga saham yang signifikan. Temuan ini menunjukkan bahwa investor tidak hanya menggunakan besarnya laba bersih terhadap pendapatan sebagai dasar dalam menilai perusahaan asuransi.

Investor dapat mempertimbangkan kualitas dan keberlanjutan laba, pertumbuhan premi, kemampuan membayar klaim, kecukupan cadangan teknis, hasil investasi, tingkat kecukupan modal, serta prospek pertumbuhan perusahaan. Kondisi ini menyebabkan kenaikan NPM dalam satu periode belum tentu dipersepsikan sebagai sinyal peningkatan prospek jangka panjang. Dengan demikian, asumsi *signaling theory* bahwa profitabilitas dapat memberikan sinyal positif kepada investor belum sepenuhnya terbukti pada perusahaan asuransi dalam penelitian ini (Spence, 1973; Brigham & Houston, 2022).

Hasil penelitian berbeda dengan Hidayat et al. (2025), Zulfasari dan Mukhibad (2025), Retnowati et al. (2025), serta Taufiq dan Trianti (2021) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Perbedaan tersebut dapat dipengaruhi oleh objek, periode pengamatan, serta indikator dependen yang digunakan karena harga saham memiliki fluktuasi yang juga dipengaruhi oleh mekanisme pasar.

Pengaruh Harga Saham terhadap Penerimaan Pajak

Hasil penelitian menunjukkan bahwa harga saham tidak berpengaruh signifikan terhadap penerimaan pajak dengan koefisien 1.748.423 dan probabilitas 0,2513 > 0,05 sehingga H5 ditolak. Harga saham merupakan bentuk penilaian pasar terhadap prospek perusahaan, sedangkan penerimaan pajak ditentukan berdasarkan kewajiban fiskal perusahaan. Perbedaan dasar pembentukan kedua variabel tersebut menyebabkan peningkatan atau penurunan harga saham tidak secara langsung mengubah besarnya pajak yang dibayarkan perusahaan.

Harga saham dapat bergerak akibat sentimen investor, prospek industri, kondisi pasar modal, suku bunga, inflasi, maupun ekspektasi terhadap pertumbuhan perusahaan. Faktor tersebut tidak selalu disertai perubahan penghasilan kena pajak pada periode yang sama. Pada perusahaan asuransi, investor juga mempertimbangkan pertumbuhan premi, hasil investasi, kemampuan memenuhi klaim, kecukupan cadangan, dan tingkat solvabilitas. Sebaliknya, penerimaan pajak berasal dari penghasilan kena pajak setelah memperhitungkan perlakuan fiskal atas pendapatan dan beban perusahaan.

Temuan ini memberikan bukti bahwa harga saham belum dapat digunakan sebagai indikator langsung untuk memprediksi penerimaan pajak. Penelitian terdahulu dalam tesis juga masih lebih banyak berfokus pada struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, sedangkan hubungan langsung harga saham dengan penerimaan pajak masih relatif terbatas.

Peran Harga Saham dalam Memediasi Pengaruh Struktur Modal terhadap Penerimaan Pajak

Hasil Uji Sobel menghasilkan nilai Z sebesar -0,904 atau nilai absolut 0,904 < 1,96 sehingga harga saham tidak mampu memediasi pengaruh DER terhadap penerimaan pajak. Dengan demikian, H6 ditolak. Tidak terbentuknya mediasi dapat dijelaskan oleh tidak signifikannya dua jalur yang membentuk hubungan tidak langsung, yaitu DER terhadap harga saham dengan probabilitas 0,1505 dan harga saham terhadap penerimaan pajak dengan probabilitas 0,2513.

DER menggambarkan struktur pendanaan perusahaan, sementara harga saham merepresentasikan penilaian pasar, dan penerimaan pajak ditentukan berdasarkan laba fiskal. Perbedaan mekanisme tersebut menyebabkan perubahan struktur modal tidak secara otomatis memperoleh respons pasar dan respons pasar tersebut juga tidak secara langsung menentukan kewajiban perpajakan. Hasil ini berbeda dengan Hidayat et al. (2025), Retnowati et al. (2025), serta Zulfasari dan Mukhibad (2025) yang menemukan hubungan struktur modal dengan nilai perusahaan. Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa pengaruh struktur modal terhadap nilai pasar tidak serta-merta dapat diteruskan menjadi pengaruh terhadap penerimaan pajak.

Peran Harga Saham dalam Memediasi Pengaruh Profitabilitas terhadap Penerimaan Pajak

Hasil Uji Sobel menghasilkan nilai Z sebesar 0,773 < 1,96, sehingga harga saham tidak mampu memediasi pengaruh NPM terhadap penerimaan pajak dan H7 ditolak. Hasil tersebut didukung oleh tidak signifikannya pengaruh NPM terhadap harga saham dengan probabilitas 0,3013 serta pengaruh harga saham terhadap penerimaan pajak dengan probabilitas 0,2513. Dengan demikian, peningkatan kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih belum menghasilkan perubahan harga saham yang konsisten dan harga saham tersebut juga belum mampu menjelaskan perubahan penerimaan pajak.

Temuan ini berbeda dengan Hidayat et al. (2025), Zulfasari dan Mukhibad (2025), serta Retnowati et al. (2025) yang menunjukkan adanya pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian ini, hubungan profitabilitas dengan penerimaan pajak memiliki mekanisme yang berbeda karena NPM menggunakan laba bersih komersial, sementara penerimaan pajak ditentukan berdasarkan penghasilan kena pajak setelah koreksi fiskal. Harga saham juga lebih mencerminkan penilaian investor terhadap kualitas dan keberlanjutan laba daripada besarnya kewajiban pajak perusahaan.

Secara keseluruhan, hasil penelitian menunjukkan bahwa harga saham belum terbukti menjadi mekanisme yang menghubungkan kondisi keuangan perusahaan dengan penerimaan pajak. Penerimaan pajak pada perusahaan asuransi cenderung lebih berkaitan dengan faktor yang berhubungan langsung dengan pembentukan kewajiban fiskal, seperti *Effective Tax Rate* (ETR), *Book Tax Differences* (BTD), *tax planning*, dan kepatuhan perpajakan.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap penerimaan pajak maupun harga saham, sedangkan profitabilitas yang diproksikan dengan *Net Profit Margin* (NPM) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap penerimaan pajak tetapi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Harga saham juga tidak berpengaruh signifikan terhadap penerimaan pajak serta tidak mampu memediasi pengaruh DER maupun NPM terhadap penerimaan pajak pada perusahaan asuransi yang terdaftar sebagai Wajib Pajak di KPP Madya periode 2018–2025.

Berdasarkan temuan tersebut, perusahaan asuransi disarankan tetap menjaga kesehatan keuangan dan solvabilitas, sedangkan KPP Madya perlu mempertimbangkan kondisi operasional, kepatuhan perpajakan, dan karakteristik industri asuransi dalam menilai potensi penerimaan pajak. Penelitian selanjutnya disarankan menambahkan variabel yang lebih dekat dengan penerimaan pajak, seperti *Effective Tax Rate* (ETR), *Book Tax Differences* (BTD), *tax planning*, ukuran perusahaan, likuiditas, *corporate governance*, dan kepatuhan perpajakan, serta memperluas objek dan periode pengamatan.

Adapun keterbatasan penelitian terletak pada penggunaan data sekunder yang belum mampu menggambarkan secara mendalam strategi perpajakan dan rekonsiliasi fiskal perusahaan, keterbatasan informasi mengenai komponen pembentuk laba fiskal dan fasilitas perpajakan, periode penelitian 2018–2025 yang mencakup pandemi dan pemulihan ekonomi, serta masih terdapat berbagai faktor di luar model yang berpotensi memengaruhi harga saham dan penerimaan pajak.

DAFTAR REFERENSI

Bachas, P., Brockmeyer, A., Dom, R., & Semelet, C. (2025). *Effective tax rates, firm size and the global minimum tax*. World Bank. https://doi.org/10.1596/1813-9450-11090

Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2022). *Fundamentals of financial management* (16th ed.). Cengage Learning.

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

Direktorat Jenderal Pajak. (2024). *Laporan tahunan Direktorat Jenderal Pajak tahun 2024*. Kementerian Keuangan Republik Indonesia.

Direktorat Jenderal Pajak. (2026). *Biaya yang diakui sebagai pengurang penghasilan bruto tahun 2026*. Kementerian Keuangan Republik Indonesia.

Hery. (2021). *Analisis laporan keuangan*. Grasindo.

Hidayat, G., Affandi, A., & Anwar, M. (2025). The influence of corporate governance, capital structure, and profitability on firm value in banking sector in Indonesia. *International Journal of Business, Law, and Education, 6*(1), 160–169. https://doi.org/10.56442/ijble.v6i1.991

Hidayat, R., Khorunisa, A. R., Hermuningsih, S., Marhadi, M., & Sarwar, S. (2025). Capital structure, profitability and corporate value: The moderation effect of corporate social responsibility in Indonesian Sharia companies. *Economica: Jurnal Ekonomi Islam, 16*(1), 63–90. https://doi.org/10.21580/economica.2025.16.1.25395

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics, 3*(4), 305–360. https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X

Jogiyanto. (2017). *Teori portofolio dan analisis investasi* (Edisi ke-11). BPFE.

Jusman, J., & Nosita, F. (2020). Pengaruh corporate governance, capital intensity dan profitabilitas terhadap tax avoidance pada sektor pertambangan. *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi, 20*(2), 697–704. https://doi.org/10.33087/jiubj.v20i2.997

Kasmir. (2022). *Analisis laporan keuangan*. PT RajaGrafindo Persada.

Mandavani, T. A., Evana, E., & Prasetyo, T. (2025). Analysis of the effective tax rate and its determinant factors. *International Journal of Economics Accounting and Management, 2*(1), 31–39. https://doi.org/10.60076/ijeam.v2i1.1201

Mardiasmo. (2019). *Perpajakan*. Andi.

Organisation for Economic Co-operation and Development. (2025a). *Revenue statistics 2025*. OECD Publishing.

Organisation for Economic Co-operation and Development. (2025b). *Tax and development*. OECD Publishing.

Otoritas Jasa Keuangan. (2025). *Statistik perasuransian Indonesia 2024*. Otoritas Jasa Keuangan.

Rahayu, S. K. (2020). *Perpajakan: Konsep, sistem dan implementasi*. Rekayasa Sains.

Ratnasari, D., & Ramadhani, R. (2022). The effect of Net Profit Margin (NPM) and Debt to Equity Ratio (DER) on stock prices on insurance sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange. *Management Research and Behavior Journal, 2*(2). https://doi.org/10.29103/mrbj.v2i1.7443

Resmi, S. (2019). *Perpajakan: Teori dan kasus* (Edisi ke-11). Salemba Empat.

Retnowati, W., Apriyanti, A., & Chapuzet, A. C. (2026). Does profitability moderate the relationship between firm size, capital structure, CSR, and firm value? *AKRUAL: Jurnal Akuntansi, 17*(2), 451–460.

Rossa, E., Machdar, N. M., & Manurung, A. H. (2025). Dynamics of working capital, profitability, and capital structure: Implications for corporate sustainability in the context of effective tax rates. *International Journal of Economics, Management and Accounting, 2*(1), 298–314. https://doi.org/10.61132/ijema.v2i1.437

Ross, S. A., Westerfield, R. W., Jordan, B. D., Lim, J., & Tan, R. (2022). *Fundamentals of corporate finance* (13th ed.). McGraw-Hill Education.

Scott, W. R. (2015). *Financial accounting theory* (7th ed.). Pearson Canada.

Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics, 87*(3), 355–374. https://doi.org/10.2307/1882010

Sudana, I. M. (2015). *Manajemen keuangan perusahaan: Teori dan praktik* (Edisi ke-2). Erlangga.

Sugiyono. (2022). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.

Tandelilin, E. (2017). *Pasar modal: Manajemen portofolio dan investasi*. Kanisius.

Taufiq, A. R., & Trianti, Y. F. (2021). Effect of capital structure, profitability, tax planning and dividend policy on the value of companies listed on the IDX. *International Journal of Economics, Business and Accounting Research, 5*(4), 171–179.

Waluyo. (2020). *Perpajakan Indonesia* (Edisi ke-13). Salemba Empat.

Widati, S., Asiah, N., Kamela, H., & Hidayat, T. A. (2024). Effective tax rates: Firm size, leverage and return on assets. *International Journal of Asian Business and Management, 3*(2), 131–148. https://doi.org/10.55927/ijabm.v3i2.7664

World Bank. (2024). *Global tax program annual progress report 2024*. World Bank.

Zulfasari, I., & Mukhibad, H. (2026). Good corporate governance moderation on profitability, capital structure, CSR, and firm value in healthcare. *Equity: Jurnal Ekonomi, 14*(1), 96–112. https://doi.org/10.33019/equity.v14i1.692