

Pengaruh *Financial Distress*, *Tax Avoidance* dan Struktur Modal terhadap Reaksi Pasar pada Sektor *Pharmaceuticals & Health Care Research* di BEI Periode 2020-2024

Reza Octovian ^{1*}, Atania Alno Rifani ²

^{1,2} Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pamulang, Indonesia

Email : senjamalam162@gmail.com ¹, atanialnorifani13@gmail.com ²

* Penulis Korespondensi : senjamalam162@gmail.com

Abstract. This study examines the effect of financial distress, tax avoidance, and capital structure on market reaction among Pharmaceuticals & Health Care Research companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2020-2024. A quantitative approach was applied using secondary panel data from 11 companies, producing 55 balanced firm-year observations. Financial distress was measured using the Altman Z-Score, tax avoidance using the Effective Tax Rate (ETR), capital structure using the Long Term Debt to Equity Ratio (LTDER), and market reaction using closing price. Data were analyzed with EViews 12 through descriptive statistics, panel-model selection, classical-assumption tests, panel regression, t-tests, F-tests, and the coefficient of determination. The Fixed Effect Model was selected. The results show that financial distress has a negative and significant effect on market reaction (coefficient -0.021225; $p=0.0295$), tax avoidance has a positive and significant effect (1.317627; $p=0.0016$), and capital structure has a negative and significant effect (-0.429930; $p=0.0238$). Simultaneously, the three variables significantly affect market reaction ($F=15.29814$; $p=0.000000$). The adjusted R-squared of 0.774884 indicates that 77.48% of the variation in market reaction is explained by the model.

Keywords: Capital Structure; Financial Distress; Market Reaction; Stock Price; Tax Avoidance.

Abstrak. Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh *financial distress*, *tax avoidance*, dan struktur modal terhadap reaksi pasar pada perusahaan sektor *Pharmaceuticals & Health Care Research* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder berbentuk data panel dari 11 perusahaan sehingga diperoleh 55 observasi seimbang. Financial distress diukur dengan Altman Z-Score, *tax avoidance* dengan *Effective Tax Rate (ETR)*, struktur modal dengan *Long Term Debt to Equity Ratio (LTDER)*, dan reaksi pasar dengan *closing price*. Analisis dilakukan menggunakan EViews 12 melalui statistik deskriptif, pemilihan model data panel, uji asumsi klasik, regresi data panel, uji t, uji F, dan koefisien determinasi. *Fixed Effect Model* dipilih sebagai model terbaik. Hasil menunjukkan *financial distress* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap reaksi pasar (koefisien -0,021225; $p=0,0295$), *tax avoidance* berpengaruh positif dan signifikan (1,317627; $p=0,0016$), dan struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan (-0,429930; $p=0,0238$). Secara simultan ketiga variabel berpengaruh signifikan ($F=15,29814$; $p=0,000000$). Adjusted R-squared sebesar 0,774884 menunjukkan kemampuan model menjelaskan 77,48% variasi reaksi pasar.

Kata kunci: *Financial Distress*; Harga Saham; Reaksi Pasar; Struktur Modal; *Tax Avoidance*.

1. LATAR BELAKANG

Reaksi pasar merupakan cerminan bagaimana investor menilai informasi yang tersedia mengenai kondisi dan prospek perusahaan. Dalam penelitian ini, reaksi pasar diprosikan dengan *closing price* karena harga penutupan merefleksikan hasil interaksi permintaan dan penawaran pada akhir periode. Pada sektor kesehatan, pergerakan harga saham dapat dipengaruhi oleh kombinasi faktor fundamental, risiko keuangan, dan struktur pendanaan. Prasetya & Rakhmayani (2024) menunjukkan bahwa faktor keuangan tetap relevan untuk menjelaskan harga saham pada perusahaan sektor pelayanan kesehatan, sedangkan Nur

Fitriasih et al. (2024) menempatkan struktur modal dan kinerja keuangan sebagai bagian penting dalam pembentukan nilai perusahaan farmasi.

Financial distress menjadi salah satu informasi yang dapat membentuk ekspektasi investor karena mencerminkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban dan mempertahankan kesinambungan usaha. Pada sisi perpajakan, perusahaan juga menghadapi pilihan efisiensi yang dapat tercermin dalam *tax avoidance*. Hubungan kedua kondisi tersebut tidak selalu seragam. Swandewi dan Noviori (2020) menemukan *financial distress* berpengaruh positif terhadap *tax avoidance*, sementara Ningsih dan Noviori (2022) juga menunjukkan *financial distress* berpengaruh positif dan signifikan terhadap penghindaran pajak. Gunarto dan Adi (2022) memperlihatkan bahwa peran *financial distress* dapat berbeda ketika ditempatkan sebagai variabel moderasi dalam hubungan konservatisme akuntansi dan *tax avoidance*.

Keragaman temuan tersebut berlanjut pada penelitian yang lebih baru. Jevita dan Siregar (2023) kembali menguji *financial distress* dalam konteks *tax avoidance* dengan memasukkan karakteristik pengambil keputusan, sedangkan Andika dan Sukartha (2023) menemukan hubungan negatif antara *financial distress* dan *tax avoidance* pada sampel emiten di Bursa Efek Indonesia. Gayatri dan Damayanthi (2024) serta Kusumaning Dewi dan Setiawan (2024) juga menempatkan *financial distress* sebagai salah satu faktor yang diuji terhadap penghindaran pajak. Perbedaan arah dan signifikansi ini menunjukkan bahwa kondisi kesulitan keuangan dapat diterjemahkan secara berbeda oleh manajemen maupun investor menurut sektor, periode, dan karakteristik perusahaan.

Perkembangan literatur 2024-2026 memperkuat pentingnya membaca *tax avoidance* dalam konteks kondisi keuangan perusahaan. Yulianti dan Pratiwi (2024) menguji *financial distress*, pertumbuhan penjualan, dan peran komisaris independen terhadap penghindaran pajak, sedangkan Nurmah et al. (2024) menunjukkan bahwa kendala keuangan berkaitan dengan *tax avoidance*. Putri Anasyah dan Solikhah (2026) melaporkan *financial distress* berasosiasi positif dengan *corporate tax avoidance* pada sampel lintas industri, dan Ingias et al. (2026) kembali menguji *financial distress* bersama transfer pricing serta kepemilikan asing terhadap *tax avoidance*. Temuan tersebut menegaskan bahwa informasi perpajakan dan kesulitan keuangan dapat mengandung sinyal yang perlu diinterpretasikan secara hati-hati oleh pasar.

Struktur modal menjadi faktor lain yang menggambarkan pilihan pendanaan dan eksposur risiko perusahaan. Penggunaan utang jangka panjang yang terlalu tinggi dapat meningkatkan beban tetap dan risiko keuangan, sehingga berpotensi memengaruhi penilaian

investor. Hasil empiris juga belum sepenuhnya konsisten: Prasetya dan Rakhmayani (2024) menemukan struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada sektor pelayanan kesehatan, sedangkan Pangestu et al. (2025) menemukan struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham pada perusahaan consumer cyclicals. Asrini dan Musnaini (2025) juga menempatkan struktur modal sebagai salah satu unsur yang relevan dalam kebijakan keuangan perusahaan dan keputusan dividen.

Berdasarkan fenomena dan kesenjangan hasil penelitian terdahulu, penelitian Atania Alno Rifani menguji *financial distress*, *tax avoidance* yang diproksikan dengan *ETR*, dan struktur modal yang diproksikan dengan *LTDER* terhadap reaksi pasar yang diproksikan dengan *closing price* pada 11 perusahaan *Pharmaceuticals & Health Care Research* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 2020-2024. Artikel ini menyajikan kembali hasil skripsi tersebut dalam format artikel jurnal dengan fokus pada arah pengaruh parsial, pengaruh simultan, dan kemampuan model dalam menjelaskan variasi reaksi pasar.

2. KAJIAN TEORITIS

Financial Distress dan Teori Sinyal

Financial distress menggambarkan kondisi ketika perusahaan menghadapi penurunan kemampuan finansial dan meningkatnya risiko kegagalan dalam memenuhi kewajiban. Penelitian ini menggunakan Altman Z-Score sebagai proksi kondisi tersebut. Dalam perspektif *signalling theory*, informasi mengenai kesulitan keuangan dapat menjadi sinyal negatif bagi investor karena berhubungan dengan risiko kelangsungan usaha. Jevita dan Siregar (2023) menunjukkan bahwa *financial distress* tetap menjadi tema penting dalam analisis kebijakan perusahaan, sedangkan Andika dan Sukartha (2023) menegaskan bahwa hubungan *financial distress* dengan kebijakan pajak dapat berubah sesuai konteks periode. Dengan demikian, dampaknya terhadap reaksi pasar perlu diuji secara langsung pada sektor farmasi dan kesehatan.

Tax Avoidance

Tax avoidance merupakan upaya perusahaan mengelola beban pajak melalui pilihan yang masih berada dalam koridor peraturan. Dalam penelitian ini, *tax avoidance* diproksikan dengan *Effective Tax Rate (ETR)*. Nilai *ETR* memberikan informasi mengenai proporsi beban pajak terhadap laba sebelum pajak sehingga dapat dibaca sebagai bagian dari kebijakan efisiensi perusahaan. Swandewi & Noviani (2020), Ningsih dan Noviani (2022), serta Yulianti dan Pratiwi (2024) menunjukkan bahwa karakteristik keuangan perusahaan berkaitan dengan variasi praktik penghindaran pajak. Di sisi lain, Kusumaning Dewi dan Setiawan (2024)

menemukan bahwa *financial distress* tidak selalu berpengaruh signifikan terhadap penghindaran pajak. Perbedaan tersebut menjadi dasar untuk menguji bagaimana informasi *ETR* diterjemahkan oleh pasar.

Struktur Modal dan Reaksi Pasar

Struktur modal menunjukkan komposisi sumber pendanaan perusahaan. Penelitian ini menggunakan *Long Term Debt to Equity Ratio (LTDER)* untuk menggambarkan besarnya liabilitas jangka panjang dibandingkan ekuitas. Rasio yang lebih tinggi mengindikasikan ketergantungan yang lebih besar pada utang jangka panjang dan dapat meningkatkan persepsi risiko. Reaksi pasar diukur melalui *closing price* sebagai representasi penilaian investor terhadap informasi perusahaan. Prasetya dan Rakhmayani (2024) menunjukkan bahwa pengaruh struktur modal terhadap harga saham sektor kesehatan dapat tidak signifikan, sedangkan Pangestu et al. (2025) menemukan pengaruh negatif dan signifikan pada sektor *consumer cyclicals*. Perbedaan ini menunjukkan bahwa sektor dan kondisi sampel berpotensi menentukan kekuatan respons pasars terhadap struktur modal.

Keterkaitan Variabel dan Hipotesis

Kerangka penelitian menempatkan *financial distress* (X1), *tax avoidance/ETR* (X2), dan struktur modal/*LTDER* (X3) sebagai variabel independen yang memengaruhi reaksi pasar/*closing price* (Y). Literatur mutakhir juga menunjukkan keterkaitan antarkondisi keuangan dan keputusan pajak. Putri Anasyah dan Solikhah (2026) menemukan *financial distress* berasosiasi dengan *corporate tax avoidance*, sedangkan Ingtias et al. (2026) menunjukkan bahwa *financial distress* tetap relevan ketika dianalisis bersama karakteristik kepemilikan dan *transfer pricing*. Atas dasar teori sinyal dan hasil empiris tersebut, hipotesis penelitian menyatakan bahwa X1, X2, dan X3 masing-masing berpengaruh secara parsial terhadap Y, serta ketiganya secara simultan berpengaruh terhadap Y.

3. METODE PENELITIAN

Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder. Objek penelitian adalah 11 perusahaan sektor *Pharmaceuticals & Health Care Research* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan memiliki data yang dapat digunakan selama periode 2020-2024, yaitu DVLA, INAF, KAEF, KLBF, MERK, PEHA, PYFA, SCPI, SIDO, SOHO, dan TSPC. Lima periode pengamatan menghasilkan 55 observasi *balanced panel*. Data diperoleh dari laporan keuangan dan informasi harga saham perusahaan.

Variabel independen terdiri atas *financial distress* (X1) yang diukur dengan Altman Z-Score, *tax avoidance* (X2) yang diproksikan dengan *Effective Tax Rate/ETR*, dan struktur modal (X3) yang diproksikan dengan *Long Term Debt to Equity Ratio/LTDER*. Variabel dependen adalah reaksi pasar (Y) yang diukur menggunakan *closing price*. Pengukuran tersebut mengikuti definisi operasional pada skripsi dan digunakan secara konsisten pada seluruh periode pengamatan.

Analisis dilakukan menggunakan *EViews 12*. Tahapan analisis meliputi statistik deskriptif, pemilihan model regresi data panel melalui uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange Multiplier, pengujian asumsi klasik, estimasi regresi data panel, uji t untuk pengaruh parsial, uji F untuk pengaruh simultan, serta koefisien determinasi. Berdasarkan uji Chow dan Hausman, *Fixed Effect Model* dipilih sebagai model estimasi utama. Tingkat signifikansi yang digunakan adalah 5 persen.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif dan Model Regresi

Statistik deskriptif terhadap 55 observasi menunjukkan rata-rata reaksi pasar sebesar 7,062205 dengan standar deviasi 0,923715. *Financial distress* memiliki rata-rata 8,560282, *ETR* sebesar 0,273159, dan *LTDER* sebesar 0,517182. Data panel terdiri dari 11 *cross-section* dan 5 periode. Estimasi model menunjukkan koefisien *financial distress* dan struktur modal bernilai negatif, sedangkan koefisien *tax avoidance/ETR* bernilai positif. Arah tersebut menjadi dasar interpretasi hubungan setiap variabel terhadap reaksi pasar.

Ringkasan *Fixed Effect Model*

Hasil estimasi *Fixed Effect Model* menghasilkan R-squared 0,829078 dan Adjusted R-squared 0,774884. Nilai F-statistic sebesar 15,29814 dengan probabilitas 0,000000 menunjukkan bahwa model signifikan secara simultan. Ringkasan koefisien, signifikansi, dan indikator kelayakan model disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Ringkasan *Fixed Effect Model* dan Kelayakan Model.

No	Indikator	Koef./Statistik	Prob.	Keterangan
<i>Estimasi Fixed Effect Model (FEM)</i>				
1	Financial Distress (X1)	-0,021225	0,0295	Negatif signifikan
2	Tax Avoidance / ETR (X2)	1,317627	0,0016	Positif signifikan
3	Struktur Modal / LTDER (X3)	-0,429930	0,0238	Negatif signifikan
	Konstanta	7,106326	0,0000	Model FEM
<i>Kelayakan dan Daya Jelaskan Model</i>				
1	F-statistic	15,29814	0,000000	Simultan signifikan
2	R-squared	0,829078	-	82,91%
3	Adjusted R-squared	0,774884	-	77,48%
	Durbin-Watson	1,688021	-	Tidak ada autokorelasi

Observasi panel	55	-	11 perusahaan x 5 tahun
-----------------	----	---	-------------------------

Sumber: Output EViews 12, diolah dari skripsi Atania Alno Rifani (2026).

Koefisien *financial distress* sebesar -0,021225 dengan $p=0,0295$ menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap reaksi pasar. Tax avoidance yang diproksikan *ETR* memiliki koefisien 1,317627 dengan $p=0,0016$ sehingga berpengaruh positif dan signifikan. Struktur modal/*LTDER* memiliki koefisien -0,429930 dengan $p=0,0238$ sehingga berpengaruh negatif dan signifikan. Adjusted R-squared 0,774884 berarti 77,48 persen variasi reaksi pasar dapat dijelaskan oleh ketiga variabel independen, sedangkan 22,52 persen dijelaskan faktor lain di luar model.

Pemilihan Model dan Uji Asumsi Klasik

Uji Chow menghasilkan probabilitas 0,0168 sehingga *Fixed Effect Model* lebih tepat dibanding *Common Effect Model*. Uji Hausman menghasilkan probabilitas 0,0016 sehingga *Fixed Effect Model* juga lebih tepat dibanding *Random Effect Model*. Uji Lagrange Multiplier memberikan probabilitas Breusch-Pagan 0,1203 untuk perbandingan CEM-REM, namun keputusan akhir tetap mengacu pada rangkaian uji Chow dan Hausman yang mengarahkan model ke *FEM*. Pengujian asumsi klasik menunjukkan model memenuhi kriteria yang digunakan dalam skripsi.

Tabel 2. Ringkasan Pemilihan Model dan Uji Asumsi Klasik.

No	Pengujian	Statistik / Nilai	Prob.	Keputusan
Pemilihan Model Data Panel				
1	Uji Chow	F = 2,556907	0,0168	FEM
2	Uji Hausman	Chi-Sq = 15,243867	0,0016	FEM
3	Uji Lagrange Multiplier	BP Both = 2,413938	0,1203	CEM vs REM
Uji Asumsi Klasik				
1	Normalitas	Prob. Jarque-Bera = 0,277620	> 0,05	Normal
2	Multikolinearitas	Centered VIF maks. = 1,229901	< 10	Tidak ada
3	Heteroskedastisitas	Glejser F = 0,945830	0,4255	Tidak ada
4	Autokorelasi	Durbin-Watson = 1,688021	-	Tidak ada

Sumber: Output EViews 12, diolah dari skripsi Atania Alno Rifani (2026).

Probabilitas *Jarque-Bera* sebesar 0,277620 menunjukkan residual berdistribusi normal. Nilai centered *VIF* tertinggi sebesar 1,229901 berada jauh di bawah 10, sehingga tidak terdapat gejala multikolinearitas. Uji *Glejser* menghasilkan Prob. F sebesar 0,4255 atau lebih besar dari 0,05, sehingga tidak terdapat heteroskedastisitas. Nilai *Durbin-Watson* model akhir sebesar 1,688021 berada dalam rentang yang digunakan pada skripsi untuk menyimpulkan tidak adanya autokorelasi.

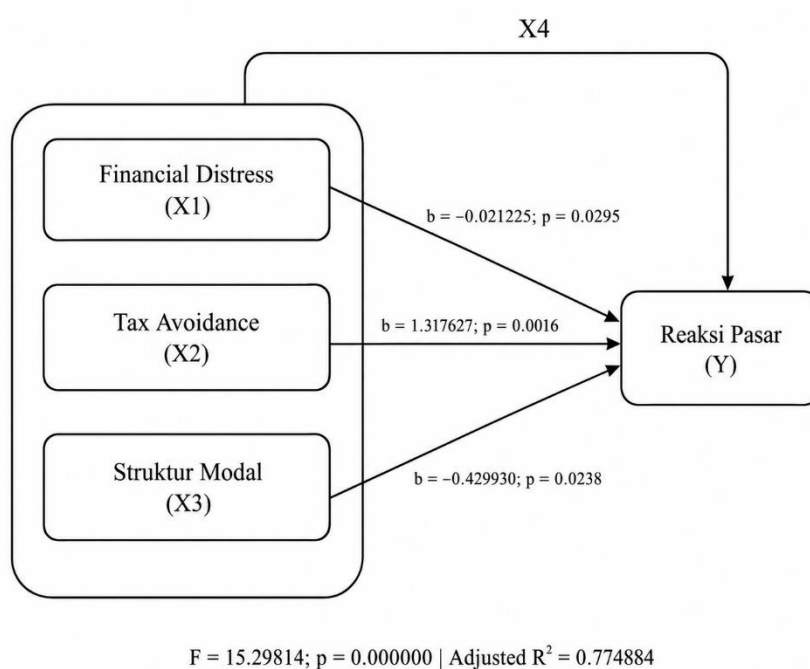
Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan pada taraf signifikansi 5 persen. Hasil uji t menunjukkan ketiga variabel independen signifikan secara parsial, sedangkan uji F menunjukkan pengaruh simultan yang signifikan. Tabel 3 merangkum arah, nilai koefisien atau statistik, probabilitas, dan keputusan hipotesis penelitian.

Tabel 3. Ringkasan Pengujian Hipotesis.

Hubungan	Statistik	Kesimpulan
X1 -> Y	$b = -0,021225$; $p = 0,0295$	Negatif signifikan
X2 -> Y	$b = 1,317627$; $p = 0,0016$	Positif signifikan
X3 -> Y	$b = -0,429930$; $p = 0,0238$	Negatif signifikan
X1,X2,X3 -> Y	$F = 15,29814$; $p = 0,000000$	Simultan signifikan

Sumber: Output EViews 12, diolah dari skripsi Atania Alno Rifani (2026).



Gambar 1. Model Empiris Pengaruh Variabel Penelitian.

Gambar 1 memperlihatkan bahwa seluruh jalur parsial signifikan dengan arah yang berbeda. Financial distress dan struktur modal memiliki arah negatif, sedangkan *tax avoidance/ETR* memiliki arah positif. Temuan utama penelitian dapat dirangkum sebagai berikut:

1. Financial distress berpengaruh negatif dan signifikan terhadap reaksi pasar; peningkatan risiko kesulitan keuangan cenderung diikuti penurunan *closing price*.
2. Tax avoidance yang diproksikan dengan *ETR* berpengaruh positif dan signifikan terhadap reaksi pasar pada sampel penelitian.

3. Struktur modal yang diproksikan dengan *LTDER* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap reaksi pasar; peningkatan utang jangka panjang relatif terhadap ekuitas direspons negatif.
4. Financial distress, *tax avoidance*, dan struktur modal secara simultan berpengaruh signifikan terhadap reaksi pasar dengan F-statistic 15,29814 dan $p=0,000000$.
5. Model menjelaskan 77,48 persen variasi reaksi pasar berdasarkan Adjusted R-squared, sedangkan 22,52 persen dipengaruhi faktor lain di luar model.

Pembahasan

Pengaruh negatif *financial distress* terhadap reaksi pasar menunjukkan bahwa investor memberikan respons kurang baik ketika indikator kesulitan keuangan meningkat. Hasil ini konsisten dengan logika *signalling theory* bahwa penurunan kesehatan keuangan merupakan sinyal risiko bagi investor. Di sisi lain, literatur mengenai hubungan *financial distress* dan *tax avoidance* menunjukkan hasil yang beragam. Swandewi dan Noviori (2020) serta Ningsih dan Noviori (2022) menemukan pengaruh positif *financial distress* terhadap penghindaran pajak, sedangkan Andika dan Sukartha (2023) menemukan arah hubungan yang berbeda. Putri Anasyah dan Solikhah (2026) juga menunjukkan bahwa kondisi distress tetap relevan dalam menjelaskan *corporate tax avoidance*. Keragaman tersebut memperkuat temuan penelitian ini bahwa pasar dapat menilai *financial distress* terutama sebagai informasi risiko, terlepas dari respons manajemen terhadap kebijakan pajak.

Tax avoidance/ETR berpengaruh positif terhadap reaksi pasar pada sampel. Hasil ini dapat dipahami sebagai indikasi bahwa investor menilai efisiensi pajak sebagai informasi yang berpotensi mempertahankan laba dan arus kas perusahaan, selama kebijakan tersebut tetap berada dalam batas peraturan. Namun, interpretasi ini perlu dilakukan hati-hati karena literatur menunjukkan hasil yang beragam. Gunarto dan Adi (2022), Jevita dan Siregar (2023), Yulianti dan Pratiwi (2024), Nurmah et al. (2024), serta Ingtias et al. (2026) menunjukkan bahwa hubungan kondisi keuangan, tata kelola, dan *tax avoidance* sangat bergantung pada karakteristik perusahaan dan rancangan penelitian. Karena itu, koefisien positif dalam penelitian Atania Alno Rifani lebih tepat dibaca sebagai respons pasar pada sampel dan periode 2020-2024, bukan sebagai pembenaran umum terhadap praktik penghindaran pajak.

Struktur modal/*LTDER* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap reaksi pasar. Temuan ini sejalan dengan Pangestu et al. (2025), yang menemukan struktur modal berpengaruh negatif terhadap harga saham, tetapi berbeda dengan Prasetya dan Rakhmayani (2024) yang menemukan struktur modal tidak berpengaruh signifikan pada harga saham sektor pelayanan kesehatan. Nur Fitriasih et al. (2024) menunjukkan bahwa struktur modal juga

berkaitan dengan kinerja dan nilai perusahaan farmasi, sementara Asrini dan Musnaini (2025) menempatkan struktur modal sebagai bagian penting dalam keputusan keuangan. Secara simultan, ketiga variabel penelitian memberikan daya jelas 77,48 persen, sehingga kombinasi kondisi kesulitan keuangan, kebijakan pajak, dan struktur pendanaan dapat dipertimbangkan bersama dalam membaca reaksi pasar sektor *Pharmaceuticals & Health Care Research*.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian pada 11 perusahaan *Pharmaceuticals & Health Care Research* dengan 55 observasi periode 2020-2024 menunjukkan bahwa *financial distress* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap reaksi pasar, *tax avoidance/ETR* berpengaruh positif dan signifikan, serta struktur modal/*LTDER* berpengaruh negatif dan signifikan. Secara simultan ketiga variabel berpengaruh signifikan terhadap reaksi pasar dengan F-statistic 15,29814 dan probabilitas 0,000000.

Adjusted R-squared sebesar 0,774884 menunjukkan bahwa 77,48 persen variasi reaksi pasar dapat dijelaskan oleh *financial distress*, *tax avoidance*, dan struktur modal. Bagi investor, hasil ini menunjukkan pentingnya menilai kesehatan keuangan dan tingkat utang jangka panjang bersamaan dengan kebijakan pajak sebelum mengambil keputusan investasi. Bagi perusahaan, pengelolaan risiko *financial distress* dan struktur pendanaan perlu dilakukan secara prudent karena keduanya memperoleh respons negatif dalam model penelitian.

Penelitian selanjutnya disarankan memperpanjang periode pengamatan, memasukkan kondisi pascapandemi yang lebih stabil, serta menambah variabel seperti intellectual capital, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, profitabilitas, atau indikator makroekonomi. Penggunaan proksi alternatif untuk *tax avoidance*, misalnya *Cash Effective Tax Rate*, juga dapat dilakukan untuk menguji konsistensi hasil pada sektor farmasi dan kesehatan.

UCAPAN TERIMA KASIH

Artikel ini merupakan bagian dari skripsi Atania Alno Rifani pada Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pamulang. Penulis menyampaikan terima kasih kepada Reza Octovian, S.E., M.M. selaku dosen pembimbing, serta seluruh pihak yang mendukung proses pengumpulan, pengolahan, dan penyusunan data penelitian.

DAFTAR REFERENSI

Andika, I. K. P., & Sukartha, P. D. Y. (2023). Hubungan Profitabilitas, Tahun Pandemi, dan Financial Distress pada Tax Avoidance. *E-Jurnal Akuntansi*, 33(4), 984–995.

<https://doi.org/10.24843/EJA.2023.v33.i04.p08>

- Asrini, A., & Musnaini, M. (2025). Can Ownership Structure, Capital Structure, and Company Value Determine a Company's Dividend Policy? *AKRUAL: Jurnal Akuntansi*, 17(1), 126–137. <https://doi.org/10.26740/jaj.v17n1.p126-140>
- Gayatri, A. A. A. N., & Damayanthi, I. G. A. E. (2024). Ukuran Perusahaan, Intensitas Modal, Financial Distress, dan Penghindaran Pajak. *E-Jurnal Akuntansi*, 34(2). <https://doi.org/10.24843/EJA.2024.v34.i02.p17>
- Gunarto, N. A., & Adi, P. H. (2022). Peran Financial Distress dalam Pengaruh Konservatisme Akuntansi terhadap Tax Avoidance. *E-Jurnal Akuntansi*, 32(2), 280–294. <https://doi.org/10.24843/EJA.2022.v32.i02.p01>
- Ingias, C. N., Mubarak, A., & Fajri, A. (2026). The Effect of Transfer Pricing, Financial Distress, and Foreign Ownership on Tax Avoidance with Firm Size as a Moderating Variable in Basic Materials Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the Period 2022-2024. *Jurnal Akuntansi AKUNESA*, 14(3), 399–408. <https://doi.org/10.26740/akunesa.v14n03.p399-408>
- Jevita, A., & Siregar, S. V. (2023). Financial Distress, CEO Overconfidence dan Tax Avoidance. *E-Jurnal Akuntansi*, 33(6), 1429–1443. <https://doi.org/10.24843/EJA.2023.v33.i06.p01>
- Kusumaning Dewi, N. L. P. A., & Setiawan, P. E. (2024). Kepemilikan Manajerial, Financial Distress, Ukuran Perusahaan dan Penghindaran Pajak. *E-Jurnal Akuntansi*, 34(4), 1019–1031. <https://doi.org/10.24843/EJA.2024.v34.i04.p14>
- Ningsih, I. A. M. W., & Noviari, N. (2022). Financial Distress, Sales Growth, Profitabilitas dan Penghindaran Pajak. *E-Jurnal Akuntansi*, 32(1), 229–244. <https://doi.org/10.24843/EJA.2022.v32.i01.p17>
- Nur Fitriasih, R., Prihatini, A. E., & Ngatno, N. (2024). Pengaruh Good Corporate Governance dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan melalui Kinerja Keuangan sebagai Variabel Mediasi (Studi pada Perusahaan Farmasi yang Listing di BEI Periode 2018-2022). *Jurnal Ilmu Administrasi Bisnis*, 13(3), 777–788. <https://doi.org/10.14710/jiab.2024.43675>
- Nurmah, R. Y., Silfi, A., & Hanif, R. A. (2024). Pengaruh Kendala Keuangan terhadap Tax Avoidance: Peran Dewan Direksi Wanita dan Independent Commissioners sebagai Pemoderasi. *CURRENT: Jurnal Kajian Akuntansi Dan Bisnis Terkini*, 5(3), 565–583. <https://doi.org/10.31258/current.5.3.565-583>
- Pangestu, F. P., Saryadi, S., & Wijayanto, A. (2025). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham pada Perusahaan Consumer Cyclical Tahun 2018-2022. *Jurnal Ilmu Administrasi Bisnis*, 14(1), 34–43. <https://doi.org/10.14710/jiab.2025.44934>
- Prasetya, F. D., & Rakhmayani, A. (2024). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap Harga Saham Perusahaan Sektor Pelayanan Kesehatan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2022. *Jurnal Ilmu Administrasi Bisnis*, 13(2), 277–284. <https://doi.org/10.14710/jiab.2024.41157>
- Putri Anasyah, A., & Solikhah, B. (2026). Can Firms' Growth Moderate CSR Disclosure, Institutional Ownership, and Financial Distress towards Corporate Tax Avoidance? *CURRENT: Jurnal Kajian Akuntansi Dan Bisnis Terkini*, 7(1), 229–244. <https://doi.org/10.31258/current.7.1.229-244>

- Swandewi, N. P., & Noviari, N. (2020). Pengaruh Financial Distress dan Konservatisme Akuntansi pada Tax Avoidance. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(7), 1670–1683. <https://doi.org/10.24843/EJA.2020.v30.i07.p05>
- Yulianti, N. W., & Pratiwi, A. (2024). Faktor Penghindaran Pajak: Analisis terhadap Financial Distress, Sales Growth, dan Peran Komisaris Independen. *CURRENT: Jurnal Kajian Akuntansi Dan Bisnis Terkini*, 5(3), 477–488. <https://doi.org/10.31258/current.5.3.477-488>