

PENGARUH PERENCANAAN PAJAK, ARUS KAS INVESTASI DAN *FIRM SIZE* TERHADAP *RETURN SAHAM* (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN SEKTOR *PROPERTY* DAN *REAL ESTATE* YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2019 – 2023)

Gunawan

Universitas Pamulang
gunawag6@gmail.com

Adhitya Putri Pratiwi

Universitas Pamulang
dosen02053@unpam.ac.id

ABSTRACT

This research aims to determine the effect of tax planning, cash flow and Firm Size on stock Returns. The population in this research is all companies in the Properties & Real Estate sector listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) in the 2019-2023 period, a total of 92 companies. The type of research used is quantitative. Sample selection was carried out based on the purposive sampling method with samples obtained from 9 companies. The data analysis technique used is statistical analysis and panel data regression. By processing the data using the e-views 10 program. The research results show that Tax Planning has no significant effect on Stock Returns. Investment Cash Flow has a significant negative effect on Stock Returns and Firm Size does not have a significant effect on Stock Returns. So Tax Planning, Investment Cash Flow, and Firm Size simultaneously influence Stock Returns.

Keywords: *Tax Planning, Investment Cash Flow, Firm Size, Stock Return*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh perencanaan pajak, arus kas dan *Firm Size* terhadap *Return* saham. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor *Properties & Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2019-2023 sejumlah 92 perusahaan. Jenis penelitian yang digunakan adalah kuantitatif. Pemilihan sampel dilakukan berdasarkan metode purposive sampling dengan sampel yang diperoleh 9 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis statistik dan regresi data panel. Dengan pengolahan data menggunakan program *e-views* 10. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Perencanaan Pajak tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return* Saham. Arus Kas Investasi berpengaruh negatif signifikan terhadap *Return* Saham dan *Firm Size* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return* Saham. Jadi Perencanaan Pajak, Arus Kas Investasi, dan *Firm Size* secara simultan berpengaruh terhadap *Return* Saham.

Kata Kunci : Perencanaan Pajak, Arus Kas Investasi, Firm Size, *Return Saham*

PENDAHULUAN

Pasar modal memberikan peluang untuk melaksanakan persaingan secara positif dan bisa menarik investor dalam memberikan modalnya terhadap perusahaan. Para investor membutuhkan data serta informasi dalam penilaian keahlian serta peningkatan perusahaan dalam mengelola perusahaannya. Salah satu informasi yang paling utama dalam mengambil keputusan para investor ialah laba dari akuntansi, aspek arus kas serta pengukuran perusahaan. Laba akuntansi bertujuan untuk menyampaikan laporan bagi para investor yang mempunyai keperluan terhadap kinerja perusahaan serta keuangannya. Laba akuntansi, arus kas, dan ukuran perusahaan merupakan faktor penting guna mengukur kinerja perusahaan, maka dijadikan terpenting dalam melakukan evaluasi perusahaan selanjutnya besar kecilnya sebuah usaha juga dapat berpengaruh pada keputusan karena usaha yang telah memiliki pengaruh lebih besar akan lebih memberikan peluang dibandingkan perusahaan yang baru. Setiap perusahaan memiliki keinginan agar tujuannya dapat dilaksanakan dengan maksimal dan efisiensi, terutama di era globalisasi kemampuan persaingan yang dilakukan setiap perusahaan dianggap penting karena kemampuan tersebut yang akan mempertahankan perusahaan. Pada pelaksanaan kegiatannya, setiap perusahaan memiliki kewajiban dalam penyampaian informasi dan bukti dalam kurun waktu tertentu tentang kinerja perusahaan maupun laporan keuangan kepada para pihak yang membutuhkannya. Penting halnya bagi manajemen sebagai pihak internal usaha dalam peningkatan kinerja yang lebih baik dalam memberikan dampak kepada Para investor untuk menanamkan modalnya. Dengan adanya investasi para investor akan memiliki harapan untuk mendapatkan keuntungan dari *Return* yang telah diperoleh, akan tetapi juga harus melakukan perhitungan berbagai resiko yang akan dihadapi saat menjalankan usaha. Selain itu, perusahaan juga akan mendapatkan tambahan dana untuk mengembangkan usahanya (Ramadhani, 2021). Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah pihak yang melaksanakan serta bersedia dalam

sarana maupun sistem untuk mempertemukan pihak yang akan melakukan aktivitas penawaran jual dan beli efek. Salah satu efek yang dijalankan di Bursa Efek ialah saham. Saham bisa diartikan dengan tanda dari kepemilikan yang diperoleh individu atau badan hukum di perusahaan (Yemer, 2018). Dilansir dari Website Indonesia Investments pada tahun 2021, kinerja saham sektor *property* dan *real estate* perlu diwaspadai karena mengalami penurunan. *Return* saham akan dikembalikan oleh investor juga jika harga saham menurun sehingga investor akan memikirkan kembali untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Sepanjang tahun berjalan (year to date/YTD) 2021, sektor *property* dan *real estate* turun 6,00%. Perusahaan yang terpengaruhi di antaranya PT Agung Podomoro Land (APLN) (-12,57%) menjadi Rp 167/saham, PT Alam Sutera Realty (ASRI) (-1,69%) pada Rp 232/saham, PT Bekasi Fajar Industrial Estate (BEST) (-10,86%) menjadi Rp 156/saham. Sementara PT Intiland Development (DILD) (-11,40%) pada Rp 202/saham, sedangkan PT Duta Pertiwi (DUTI) (-9,74%) menjadi Rp 3430/saham. Saat investor melaksanakan pembelian saham tentunya memiliki tujuan agar mendapatkan keuntungan. Keuntungan ialah aktifitas dari saham yang dikembalikan karena adanya investasi yang telah dilaksanakan Investor. (Hartono, 2019). Penilaian dari harga saham harus dilaksanakan oleh investor sebelum memberikan modal yang akan diberikan kepada sebuah perusahaan dengan mendapatkan tahapan pengembalian saham (*Return*) serta laba yang sesuai dengan harapan investor. Perusahaan *property* dan *real estate* pada tahun 2018-2022 memperoleh nilai *Return* saham berikut:

Tabel 1 *Return* Saham Perusahaan *Property* dan *Real Estate* Tahun 2018-2022

No	Kode	Nama	2018	2019	2020	2021	2022	Rata-Rata
1	APLN	PT Agung Podomoro Land Tbk	-7%	1%	11%	-5%	-5%	-1%
2	ASRI	PT Alam Sutera Realty Tbk	-10%	-1%	3%	-6%	-10%	-5%
3	BAPA	PT Bekasi Asri Pemula Tbk	5%	-3%	-6%	-1%	-21%	-5%
4	BEST	PT Bekasi Fajar Industrial	22%	13%	-1%	-9%	-5%	4%

		Estate Tbk						
5	CTRA	PT Ciputra Development Tbk	-4%	3%	6%	-8%	-7%	-2%
6	DART	PT Duta Anggada Realty Tbk	-12%	-5%	-7%	11%	-7%	-4%
7	DILD	PT Intiland Development Tbk	1%	-6%	4%	-6%	-4%	-2%
8	LPKR	PT Lippo Karawaci Tbk	-4%	-1%	-9%	-5%	-19%	-7%
9	PLIN	PT Plaza Indonesia Realty Tbk	-4%	-3%	-2%	-4%	-3%	-3%
10	SMRA	PT Summarecon Agung Tbk	-2%	-1%	-2%	-4%	-5%	-3%

Berdasarkan data tersebut maka perusahaan mengalami perkembangan selama periode 2018-2022 pada perusahaan *property* dan *real estate* mengalami naik turun dari tahun ke tahun. Data saham tersebut bisa mempengaruhi keputusan investor dalam melaksanakan investasi dengan penanaman modal. Didasarkan naik turunnya harga saham maka dapat diartikan bahwa saham dapat didukung oleh faktor ekonomi mikro dan kinerja. Kinerja perusahaan tergambar dari laba operasional serta laba bersih dari saham dan rasio yang mencerminkan kinerja manajemen dalam pengelolaan perusahaan. Selanjutnya faktor ekonomi makro ialah faktor yang mempunyai pengaruh langsung terhadap kenaikan serta penurunan harga saham. Adapun gap penelitian dalam penelitian ini yaitu adanya ketidakseimbangan antara kejadian dan teori yang ada di lapangan *return* saham yang baik ialah aktivitas grafik yang menggambarkan kenaikan atau keberadaan dalam nilai positif. Sedangkan hal yang ada dalam perusahaan *property* dan *real estate* pada Tabel di atas tersebut nilai *return* saham mempunyai turun dari pertahun bahkan ada yang nilainya negatif. Hal tersebut berarti bahwa peningkatan investasi dari investor tentunya akan sangat rendah dan memiliki indikasi yang mempunyai resiko besar. Ketidakseimbangan situasi perusahaan tersebut akan berpengaruh kepada minat investor karena menganggap sebagai hal yang negatif berarti perusahaan sedang berhadapan dengan resiko yang sangat tinggi (Cahyawati & Miftah, 2022). Ada beberapa faktor yang memiliki pengaruh pada *Return* saham diantaranya adalah perencanaan pajak, arus kas investasi dan *Firm Size*. Faktor yang mampu memengaruhi *Return* saham adalah

perencanaan pajak, yakni sebuah tindakan manajemen perusahaan guna peningkatan laba melalui pengawasan biaya perpajakan dengan cara meminimalkan beban pajak perusahaan (Irawahyudi, 2017). Rencana pajak merupakan pelaksanaan sebuah perusahaan dalam menjalankan wajib pajak dengan pemanfaatan peluang yang memungkinkan untuk dijalankan sesuai dengan peraturan pajak yang ditetapkan. *Return* saham yang meningkat ialah salah satu faktor yang dapat menarik minat investor sehingga keahlian perusahaan untuk memperoleh keuntungan dengan peningkatan laba yang berdampak pada harga saham (Handriadma, 2018). Selain perencanaan pajak, arus kas investasi adalah bagian dari hal yang dapat berpengaruh pada *Return* saham. Arus kas investasi mencerminkan seberapa efektif perusahaan menggunakan dan mengelola sumber daya finansialnya untuk menghasilkan pertumbuhan. Jika arus kas investasi digunakan untuk proyek-proyek yang menghasilkan pertumbuhan perusahaan, ini dapat meningkatkan prospek jangka panjang perusahaan. Dalam jangka panjang, pertumbuhan perusahaan dapat menciptakan nilai tambah, yang dapat tercermin dalam kenaikan harga saham dan dividen yang lebih tinggi, memberikan dampak positif pada *Return* saham. Pengaruh arus kas investasi juga dapat dipengaruhi oleh siklus ekonomi. Pada saat-saat ekonomi yang positif, perusahaan cenderung memilih terhadap penawaran yang dapat menghasilkan *Return* yang tinggi. Sebaliknya, dalam kondisi ekonomi yang kurang menguntungkan, investasi dapat berkurang, mempengaruhi *Return* saham. Proyek-proyek investasi juga melibatkan risiko dan ketidakpastian. Jika proyek-proyek tersebut tidak sesuai dengan tujuan yang telah ditentukan, hal ini dapat berdampak negatif pada *Return* saham. Investor cenderung memberikan perhatian khusus terhadap manajemen risiko dan keahlian perusahaan dalam mendapatkan arus kas positif saat melaksanakan investasi. Faktor terakhir yang dapat mempengaruhi *Return* saham yaitu, *Firm Size*. *Firm Size*, atau ukuran perusahaan, bisa memiliki pengaruh terhadap *Return* saham. Beberapa faktor yang perlu dipertimbangkan dalam memahami hubungan ini termasuk likuiditas saham, risiko, pertumbuhan, dan struktur modal perusahaan. Perusahaan besar cenderung memiliki diversifikasi bisnis yang lebih besar. Diversifikasi ini dapat memberikan stabilitas dan melindungi

perusahaan dari fluktuasi ekonomi atau kondisi pasar yang merugikan. Hal ini dapat memberikan dampak positif pada *Return* saham. Sedangkan, Perusahaan kecil mungkin lebih rentan terhadap risiko dan volatilitas pasar. Investasi pada saham perusahaan kecil sering kali dianggap lebih berisiko daripada investasi pada saham perusahaan besar. Oleh karena itu, *Return* saham perusahaan kecil mungkin cenderung lebih bervariasi. Perusahaan besar dapat memanfaatkan keuntungan ekonomi skala, yang dapat membantu meningkatkan profitabilitas. Keuntungan ini dapat menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham, yang tercermin dalam *Return* saham yang lebih tinggi. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur sub sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan *property* dan *real estate* memiliki peran penting bagi perekonomian Indonesia dengan berbagai dampak positif, termasuk pertumbuhan ekonomi, penciptaan lapangan kerja, dan peningkatan infrastruktur. Perusahaan properti dan *real estate* menciptakan lapangan kerja dalam skala besar, baik langsung maupun tidak langsung. Pembangunan proyek properti membutuhkan pekerjaan konstruksi, sementara manajemen dan operasional properti memerlukan tenaga kerja untuk pemeliharaan dan pelayanan. Selain itu, seiring dengan pertumbuhan industri, penerimaan pajak dari perusahaan properti dan *real estate* dapat memberikan kontribusi signifikan pada pendapatan negara. Pajak properti dan transaksi *real estate* dapat menjadi sumber pendapatan penting bagi pemerintah. Jumlah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menunjukkan pertumbuhan industri properti dan *real estate* di Indonesia. Menurut catatan Bursa Efek Indonesia hingga Februari 2024 perusahaan properti dan *real estate* yang tercatat sebanyak 92 perusahaan. Berdasarkan penelitian yang telah dilaksanakan sebelumnya maka ditemukan perbedaan atau gap dari penelitian tersebut mengenai faktor yang berpengaruh terhadap *Return* saham, pada penelitian yang dilakukan oleh (Yusren, 2023) menyatakan perencanaan pajak berpengaruh pada *Return* saham. Ayem & Nurasjati (2020) menyatakan bahwasanya perencanaan pajak tidak berpengaruh pada *Return* saham. Pada penelitian yang dilaksanakan terkait arus kas investasi yang dilakukan oleh Putri Pratiwi (2021), menyatakan bahwa arus kas investasi berpengaruh positif terhadap *Return* saham

sedangkan penelitian yang dilaksanakan Hardian (2019) menyatakan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara arus kas investasi terhadap *Return* saham secara parsial. Selanjutnya pada penelitian yang dilakukan terkait *Firm Size* yang dilakukan oleh Wahyu Yuspita (2021) dan Fuadji Sri (2018) menyatakan bahwa *Firm Size* berpengaruh positif terhadap *Return* saham, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Ida Ayu (2018) menyatakan bahwa tidak ada pengaruh antara *Firm Size* terhadap *Return* saham Berdasarkan latar belakang di atas, peneliti tertarik melakukan penelitian guna memahami “Pengaruh Perencanaan Pajak, Arus Kas Investasi, dan *Firm Size* Terhadap *Return* Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di BEI Periode 2018-2022)” untuk dapat di teliti lebih lanjut.

TELAAH LITERATUR

Return Saham

Return (pendapatan atau laba) adalah investasi modal, biasanya dinyatakan sebagai suatu tarif persentase tahunan (Irma, 2019). *Return* saham yaitu suatu jumlah yang dapat dinyatakan sebagai suatu persentase dan dapat diperoleh atas investasi saham biasa perusahaan untuk suatu masa tertentu. Jumlah itu dapat dihitung dengan membagi ekuitas saham biasa kekayaan yang bersih pada awal periode akuntansi dalam pendapatan bersih setelah deviden saham preferen tetapi sebelum deviden saham biasa untuk masa tersebut. Laba atas modal memberikan informasi kepada para pemegang saham biasa untuk mengetahui seberapa efektif uang mereka dapat digunakan. Dalam kegiatan investasi, *Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Salah satu faktor yang dapat memotivasi investor yaitu adanya *return* saham yang merupakan suatu imbalan atas keberanian investor untuk menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Tanpa adanya tingkat keuntungan yang dinikmati dari suatu investasi, tentunya investor tidak akan melakukan kegiatan investasi.

Return saham adalah suatu tingkat keuntungan yang dinikmati oleh penanam modal atas suatu investasi yang dilakukannya. *return* adalah “*measure the financial performance of an investment*”. Jadi setiap investasi jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama yaitu mendapatkan keuntungan yang disebut sebagai *return* baik langsung maupun tidak langsung (Fitroh & Fauziah, 2022). Salah satu tujuan investor bermain saham memang untuk mencari *return* dari saham yang ditanamnya. Pasalnya, memang tidak ada investor yang ingin melakukan investasi jika memang tidak ada imbal balik berupa keuntungan yang diperoleh dari *return* saham itu sendiri. *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari hasil investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi di masa mendatang. *Return* dapat berupa *return* realisasi (*realisasi return*) atau *return* ekspektasi (*expected return*). Salah satu faktor yang memotivasi para investor dalam berinvestasi adalah tingkat *return* yang akan diperoleh ketika menanamkan modalnya pada emiten tanpa mengabaikan risiko yang harus menghadapnya dimana semakin tinggi perubahan saham maka semakin tinggi *return* yang dihasilkan (Nursita, 2021).

Pengukuran *Return* Saham

Investor saham bisa mendapatkan keuntungan yang tinggi dengan memiliki saham dengan prospek yang bagus sehingga investor kemungkinan besar akan mendapatkan *Return* yang lebih tinggi pada saham di masa yang akan mendatang. Dalam mengukur *Return* saham dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Joviani, 2020):

$$R_t = (P_t - P_{t-1}) / (P_{t-1})$$

Keterangan :

R_t = *Return* saham pada periode ke-t

P_t = Harga saham pada periode pengamatan

Pt-1 = Harga saham periode sebelum pengamatan

Perencanaan Pajak

Perencanaan pajak (*tax planning*) merupakan langkah awal dalam manajemen pajak. Dalam tahap ini dilakukan pengumpulan dan penelitian terhadap peraturan perpajakan agar dapat diseleksi jenis tindakan penghematan pajak yang akan dilakukan. Pada umumnya penekanan perencanaan pajak (*tax planning*) adalah untuk meminimumkan kewajiban pajak. Perencanaan pajak bertujuan untuk merencanakan beban pajak agar dapat ditekan seminimal mungkin dengan memanfaatkan peraturan yang ada berbeda dengan tujuan pembuat undang-undang (Wulanningsih & Sulistyowati, 2022). Robert (2018) menyatakan bahwa perencanaan pajak merupakan tahap awal dalam penghematan pajak. Strategi penghematan pajak disusun pada saat perencanaan, perencanaan pajak merupakan upaya legal yang bisa dilakukan oleh wajib pajak. Tindakan tersebut legal karena penghematan pajak hanya dilakukan dengan memanfaatkan hal-hal yang tidak diatur (*loopholes*). Perencanaan pajak merupakan salah satu insentif pajak yang mempengaruhi manajer Perusahaan untuk melakukan manajemen laba. *Tax Planning* (perencanaan pajak) muncul karena adanya perbedaan kepentingan antara Perusahaan dan pemerintah. Perbedaan kepentingan itu terletak pada Perusahaan yang berusaha membayar pajak seminimal mungkin agar tidak mengurangi laba yang telah diperolehnya, sementara pemerintah mengandalkan pembayaran pajak dari perusahaan untuk mendanai pengeluaran negara. Perencanaan pajak merupakan suatu cara yang dapat digunakan untuk mengecilkan jumlah pajak yang harus dibayar dengan memanfaatkan celah-celah yang diperbolehkan dan tidak melanggar aturan menurut peraturan perpajakan sebagai penghematan pajak (Fadillah, 2022). Suatu Perusahaan yang melakukan perencanaan pajak dengan baik dan benar akan meningkatkan laba pada Perusahaan tersebut sehingga perusahaan dinilai memiliki profitabilitas yang baik (Algiffary *et al*, 2020).

Pengukuran Perencanaan Pajak

Burton (2020) menyatakan bahwa pengukuran perencanaan pajak dapat dilakukan sebagai berikut:

1. Box tax different

Book tax differences merupakan perbedaan jumlah laba yang dihitung berdasarkan akuntansi dengan laba yang dihitung sesuai dengan peraturan perpajakan. Dalam konteks akuntansi perpajakan perbedaan tersebut menimbulkan dua jenis beda yaitu beda tetap (*permanent differences*) dan beda waktu (*temporary differences*).

2. Effective Tax Rate (tarif pajak efektif)

Tarif pajak merupakan persentase tertentu yang telah ditentukan dalam peraturan perundang-undang perpajakan dalam menentukan jumlah pajak terhutang yang dikenakan terhadap wajib pajak baik orang pribadi maupun badan.

Adapun rumus yang digunakan dalam perencanaan pajak adalah (Harun, 2019):

$$ETR = (Total\ Tax\ Expense) / (Pretax\ Income)$$

Keterangan :

ETR : *Effective Tax Rate* (tarif pajak efektif)

Total Tax Expense : Total beban pajak

Pretax Income : Laba sebelum pajak

Arus Kas Investasi

Arus kas investasi dalam suatu perusahaan didapatkan dari aktivitas yang menyangkut perolehan atau pelepasan aktiva jangka panjang (aktiva tidak lancar)

serta investasi lain yang tidak termasuk dalam setara kas, dimana dapat mencakup aktivitas meminjamkan uang dan mengumpulkan piutang serta memperoleh dan menjual investasi dan aktiva jangka panjang yang bersifat produktif, dimana arus kas investasi dapat mencerminkan pengeluaran kas sehubungan dengan sumber daya yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan. Kieso et al. (2018) menjelaskan bahwa arus kas investasi adalah “*the investing activities generally involve non-current assets and include: (a) making collecting loans and (b) acquiring and disposing of investment and productive long lived assets*”. Hal ini mengartikan bahwa arus kas investasi juga termasuk dalam proses melakukan penagihan pinjaman dan memperoleh dan melepaskan investasi (baik utang dan ekuitas) dan properti, pabrik, dan peralatan. Selain itu, dengan adanya peningkatan arus kas investasi pada perusahaan akan mampu memberikan arus kas tambahan bagi perusahaan meningkatkan pendapatannya. Peningkatan ini tentunya akan menarik investor maupun kreditor untuk melakukan transaksi di pasar modal. Arus Kas Investasi merupakan arus kas yang mencerminkan penerimaan dan pengeluaran kas sehubungan dengan sumber daya yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan dan melibatkan aset jangka panjang. Semakin tingginya tingkat Arus kas Investasi, maka akan Menaikan Tingkat *Return Saham*. Artinya bahwa peningkatan investasi berhubungan dengan peningkatan arus kas masa mendatang dan berpengaruh positif terhadap *return* saham Adanya peningkatan arus dari aktivitas investasi akan menarik investor untuk melakukan aksi beli saham yang akan meningkatkan harga saham yang pada akhirnya akan meningkatkan *return* saham (Sahfasat & Nurmala, 2022). Kegiatan yang termasuk dalam arus kas kegiatan investasi adalah perolehan dan pelepasan aktiva jangka panjang baik yang berwujud maupun yang tidak berwujud serta investasi lain yang tidak termasuk setara kas, antara lain menerima dan menagih pinjaman, utang, surat berharga atau modal, aktiva tetap dan aktiva produktif lainnya yang digunakan dalam proses produksi (Audina, Nurwulandari, & Nuridah, 2022).

Pengukuran Arus Kas Investasi

Arus kas investasi adalah arus kas transaksi yang mempengaruhi investasi aset tetap dan perolehan dari instrumen investasi lain. Aktivitas-aktivitas investasi (*investing activities*) biasanya mencakup transaksi-transaksi yang melibatkan:

1. Pemberian pinjaman dan penagihan pokok pinjaman;
2. Perolehan penjualan Surat berharga setara kas dan aktiva-aktiva produktif yang diharapkan menghasilkan pendapatan selama beberapa periode.

Tak jauh berbeda dengan arus kas operasi, arus kas investasi juga dihitung dengan perubahan arus kas investasi. Dengan rumus sebagai berikut:

$$AKI = (AKI_t - AKI_{t-1}) / (AKI_{t-1}) \times 100\%$$

Firm Size

Ukuran perusahaan merupakan gambaran besar kecilnya perusahaan yang ditunjukkan oleh nilai total aset perusahaan pada neraca akhir tahun, yang diukur dengan transformasi logaritma natural dari total aset. Perusahaan besar dianggap mempunyai kelebihan dibanding dengan perusahaan kecil. Perusahaan besar mempunyai sumber daya yang besar, sehingga relatif lebih tahan terhadap gejolak ekonomi dan tidak mudah bangkrut. Perusahaan besar mempunyai konsekuensi yang lebih besar apabila terjadi kebangkrutan, sehingga kemungkinan adanya campur tangan pemerintah untuk membantu juga besar. Hal ini diduga dapat memberikan kepercayaan yang lebih besar bagi para investor dalam langkah berinvestasi. Menurut Andriana *et al.* (2017), semakin besar aset maka semakin banyak modal yang ditanam, semakin banyak penjualan maka semakin banyak perputaran uang dan semakin besar pula perusahaan tersebut dikenal oleh masyarakat. Ukuran perusahaan yang besar menunjukkan perusahaan mengalami perkembangan sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat. Ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dilihat dari tingkat penjualan, jumlah ekuitas, atau jumlah aktiva yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Perusahaan yang berukuran besar memiliki basis pemegang kepentingan yang lebih luas, sehingga berbagai kebijakan perusahaan

besar akan berdampak lebih besar terhadap kepentingan publik dibandingkan dengan perusahaan kecil. perusahaan yang besar dengan sebaran saham perusahaan yang besar pula akan memiliki dampak yang kecil terhadap hilangnya kontrol dari pihak dominan terhadap perusahaan, jadi perusahaan yang berukuran besar cenderung lebih berani untuk mengeluarkan saham baru guna memenuhi kebutuhan perusahaan ketimbang perusahaan kecil (Yanti & Darmayanti, 2019). Besar kecilnya ukuran perusahaan dapat mempengaruhi investor dalam membuat keputusan untuk berinvestasi saham dalam perusahaan tersebut (Cynthia, 2020). Perusahaan berskala besar memiliki saham yang tersebar sangat luas dan hanya memiliki pengaruh kecil terhadap hilangnya kontrol dari pihak dominan terhadap perusahaan, namun sebaliknya apabila perusahaan berskala kecil maka sahamnya hanya tersebar di lingkungan kecil dan memiliki pengaruh yang besar terhadap hilangnya kontrol dari pihak dominan terhadap perusahaan (Julita, 2021). Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Fama & French (1992) yang menyatakan bahwa terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi *Return* saham secara signifikan yang disebut three factor model yaitu risiko pasar, *book to market* dan *size*. *Size* memiliki peran dalam menjelaskan cross-sectional pada *Return* rata-rata yang dikenal sebagai *size-effect*. *Return* saham sebuah perusahaan dipengaruhi oleh besar kecilnya ukuran perusahaan yang dimana semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin tinggi *Return* yang didapatkan. Terlepas dari perbedaan pendapat di atas dapat disimpulkan, bahwa besar kecilnya kapitalisasi pasar perusahaan merupakan faktor risiko yang patut diperhitungkan dalam menghitung tingkat pengembalian (*Return*) saham. Secara umum, dapat dinyatakan bahwa terdapat suatu bentuk hubungan yang negatif antara tingkat pengembalian (*Return*) saham dengan ukuran perusahaan (*Firm Size*).

Pengukuran *Firm Size*

Ukuran perusahaan dapat diukur dari total aktiva yang dimiliki oleh masing-masing perusahaan. Semakin besar jumlah aktiva pada perusahaan semakin baik kinerja

perusahaan dalam menghasilkan dana untuk membayar hutang Perusahaan. Perusahaan yang berukuran besar biasanya menerima lebih banyak perhatian dari analis dan investor dibandingkan dengan perusahaan yang kecil. Namun perusahaan besar diperkirakan lebih menghindari fluktuasi laba yang drastis, karena jika terjadi penurunan laba akibat tidak langsung dari penurunan aktiva dapat menyebabkan dampak buruk bagi perusahaan (Kusmiyati & Hakim, 2020). Menurut (Audina, Nurwulandari, & Nuridah, 2022) rumus ukuran perusahaan atau *Firm Size* adalah sebagai berikut :

$$\text{Ukuran Perusahaan (Size)} = \text{Ln}(\text{Total Aset})$$

METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif dan menggunakan metode asosiatif di mana bertujuan untuk mengetahui hubungan dua variabel atau lebih. Dalam penelitian ini maka akan dapat dibangun suatu teori yang dapat berfungsi untuk menjelaskan, meramalkan dan mengontrol suatu gejala. Penelitian ini menguji tentang pengaruh Kinerja Lingkungan, Kinerja Keuangan, dan *Firm Size* Terhadap *Return Saham* dengan menggunakan data sekunder. Data sekunder yaitu data yang telah dikumpulkan untuk maksud selain menyelesaikan masalah yang sedang dihadapi. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diambil dari *website* resmi Bursa Efek Indonesia www.idx.co.id. Adapun waktu yang ditempuh dalam penelitian ini yaitu pada bulan sampai dengan. Pada penelitian ini, populasi yang digunakan adalah semua perusahaan sektor *Properties & Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2019 – 2023 sejumlah 92 Perusahaan. Berdasarkan populasi tersebut dapat ditentukan sampel menjadi objek penelitian ini. Populasi pada penelitian ini sebanyak 92 perusahaan, *purposive sampling* digunakan dalam penentuan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang digunakan dalam penelitian ini di mana pengambilan sampel berdasarkan kriteria - kriteria tertentu. Adapun kriteria yang digunakan yakni:

1. Perusahaan sektor *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di BEI,

2. Perusahaan sektor *Property Dan Real Estate* yang menerbitkan laporan keuangan lengkap dan diaudit periode tahun 2019 - 2023 dan
3. Perusahaan sektor *Property Dan Real Estate* yang memperoleh laba selama periode tahun 2019 – 2023.

Berdasarkan hasil perhitungan bahwa sampel akhir dari penelitian ialah 9 perusahaan dalam periode 5 tahun yaitu 2019 sampai 2023. Sampel ini dibuat, karenanya memiliki kriteria yang sudah ditetapkan selaras kepentingan penelitian. Tabel di bawah ini berikut menyajikan perusahaan-perusahaan yang dikaji terhadap penelitian ini:

Tabel 2 Daftar Perusahaan Yang Dijadikan Sampel

No	Kode Emiten	Nama Perusahaan
1	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.
2	CTRA	Ciputra Development Tbk.
3	DUTI	Duta Pertiwi Tbk
4	KIJA	Kawasan Industri Jababeka Tbk.
5	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk.
6	RDTX	Roda Vivatex Tbk
7	SMDM	Suryamas Dutamakmur Tbk.
8	SMRA	Summarecon Agung Tbk.
9	URBN	Urban Jakarta Properindo Tbk.

Sumber : Data Olahan Peneliti, 2025

Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan perhitungan statistik, Penelitian ini akan menggunakan alat analisis regresi linear berganda untuk menguji pengaruh antara variabel dependen dengan variabel independen. Tujuan analisis regresi linear berganda ialah menggunakan nilai-nilai variabel independen yang diketahui, untuk meramalkan nilai variabel dependen (Ghozali, 2019). Model regresi yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Keterangan:

Y = *Return Saham*

α = Konstanta

$\beta_1 - \beta_3$ = Koefisien regresi

X1 = Perencanaan Pajak

X2 = Arus Kas Investasi

X3 = *Firm Size*

e = *Error*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 3 Hasil Persamaan Regresi Berganda

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.082052	1.327101	1.568872	0.1244
X1	-0.072445	0.330843	-0.218970	0.8278
X2	-0.015985	0.005366	-2.979081	0.0048
X3	-0.065820	0.041644	-1.580549	0.1217

Sumber : Data Olahan Peneliti, 2025

Didasarkan pada tabel tersebut, persamaan regresi yang terbentuk yakni:

$$Y = 2,082052 - 0,072445 X1 - 0,015985 X2 - 0,065820 X3 + e$$

Interpretasi guna persamaan regresi adalah Konstanta (α) sebesar 2,082052, Tingkat *Return Saham* adalah 2,082052 satuan jika variabel independen tidak ada. Dalam variabel Perencanaan Pajak, nilai koefisiennya adalah 0,072445 melalui tanda negatif, yang berarti bahwa setiap kali ada peningkatan Perancangan Pajak mencapai 1 satuan, secara asumsi variabel lain tidak ada, sehingga *Return Saham* dapat turun mencapai 0,072445. Dalam variabel Arus Kas Investasi, nilai koefisien 0,015985 tanda negatif berarti setiap adanya peningkatan Arus Kas Investasi perusahaan mencapai 1 satuan secara asumsi variabel lain bernilai nol, sehingga membuat penurunan *Return Saham*

mencapai 0,015985. Dalam variabel *Firm Size*, koefisien 0,065820 adalah tanda negatif. Ini berarti bahwa setiap kali ukuran perusahaan meningkat mencapai 1 satuan, secara asumsi variabel lain tidak ada, sehingga *return* saham dapat turun mencapai 0,065820.

Tabel 4 Hasil Koefisien Determinasi dan Uji F

R-squared	0.217974	Mean dependent var	0.001430
Adjusted R-squared	0.160753	S.D. dependent var	0.308800
S.E. of regression	0.282893	Akaike info criterion	0.397194
Sum squared resid	3.281175	Schwarz criterion	0.557786
Log likelihood	-4.936866	Hannan-Quinn criter.	0.457061
F-statistic	3.809313	Durbin-Watson stat	2.669019
Prob(F-statistic)	0.016942		

Sumber : Data Olahan Peneliti, 2025

Berdasarkan tabel diatas, nilai koefisien determinasi oleh *Adjusted R-squared* mencapai 0,160753 yang menunjukkan bahwa variabel dependen mampu memberikan kontribusi mencapai 16,07 % dari variabilitas total, dan variabel lainnya yang tidak dibahas guna penelitian ini yang memberikan kontribusi sebesar 83,93 %. Hal ini menunjukkan bahwaanya variabel Perencanaan Pajak, Arus Kas Investasi, dan *Firm Size* hanya dapat menjelaskan variasi variabel *Return Saham* sebesar 16,07%. Berdasarkan Tabel di atas dilihat bahwa untuk uji F sebesar 0,016942 lebih kecil dari 0,05 berarti bahwa Perencanaan Pajak, Arus Kas Investasi, dan *Firm Size* secara simultan mempunyai pengaruh pada *Return Saham* terhadap perusahaan sektor *Properties & Real Estate* yang terdaftar di BEI periode 2019 – 2023.

Tabel 5 Hasil Uji T

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.082052	1.327101	1.568872	0.1244
X1	-0.072445	0.330843	-0.218970	0.8278
X2	-0.015985	0.005366	-2.979081	0.0048
X3	-0.065820	0.041644	-1.580549	0.1217

Sumber : Data Olahan Peneliti, 2025

Hipotesis pertama adalah menguji apakah adanya pengaruh Perencanaan Pajak terhadap *Return Saham*. Probability Perencanaan Pajak mencapai $0,8278 > \alpha 0,05$. Hal ini mampu menyimpulkan bahwasanya Perencanaan Pajak tidak berpengaruh pada *Return Saham*. Hipotesis kedua merupakan guna menguji apakah terdapat pengaruh Arus Kas Investasi pada *Return Saham*. Dalam tabel di atas probability Arus Kas Investasi mencapai $0,0048 < \alpha 0,05$. Hal ini mampu menyimpulkan bahwa Arus Kas Investasi berpengaruh pada *Return Saham*. Hipotesis ketiga merupakan guna mengukur apakah terdapat pengaruh *Firm Size* pada *Return Saham*. Dalam tabel di atas probability *Firm Size* mencapai $0,1217 > \alpha 0,05$. Hal ini mampu menyimpulkan bahwa *Firm Size* tidak berpengaruh pada *Return Saha*

Pengaruh Perencanaan Pajak, Arus Kas Investasi, dan *Firm Size* Terhadap *Return Saham*

Berdasarkan tabel uji pengaruh variabel secara simultan Perencanaan Pajak, Arus Kas Investasi, dan *Firm Size* dengan bersama - sama berpengaruh pada *Return Saham*. Hasil uji F menjelaskan bahwa nilai probabilitas (F Statistik) mendapatkan nilai sig mencapai $0,016942, < 0,05$ (5%), yang menjelaskan bahwa arus kas investasi, *Firm Size*, dan perencanaan pajak berpengaruh dengan bersamaan pada *return saham*

Pengaruh Perencanaan Pajak Terhadap *Return Saham*

Didasarkan pada tabel uji yang menunjukkan bahwa pengaruh variabel dengan parsial dari perencanaan pajak tidak berdampak pada *return* saham. Hasil uji t menjelaskan bahwasanya variabel harga saham mendapatkan sig sebesar 0,8278 melalui nilai koefisien -0,072445, ini mengidentifikasi bahwa Perencanaan Pajak tidak berdampak signifikan pada *Return* Saham, berarti lebih baik atau semakin buruk Perencanaan Pajak suatu perusahaan, tidak mempengaruhi besaran *Return* Saham pada suatu perusahaan. Hasil penelitian ini didukung dengan teori yang mengutip pada penelitian yang dilakukan oleh (Goinones & Ridwan, 2024) yang menyatakan bahwa Perencanaan Pajak tidak berpengaruh terhadap *Return* Saham. Hal ini dikarenakan faktor-faktor utama yang mempengaruhi harga saham lebih berkaitan dengan kinerja operasional perusahaan dan kondisi makro ekonomi. Investor cenderung lebih memperhatikan pendapatan bersih yang dihasilkan oleh perusahaan, potensi pertumbuhan, dan risiko manajemen yang efektif daripada strategi perpajakan yang diterapkan. Meskipun perusahaan dapat mengurangi beban pajaknya dengan menggunakan berbagai strategi perencanaan pajak, hal ini jarang terjadi secara langsung mempengaruhi nilai intrinsik perusahaan atau persepsi investor terhadap kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan yang berkelanjutan. Selain itu, dampak dari perubahan peraturan perpajakan atau interpretasi baru dari otoritas pajak juga dapat mempengaruhi efektivitas strategi perencanaan pajak. Perencanaan Pajak menggambarkan baik buruknya perkembangan penjualan dalam suatu perusahaan dan dalam keadaan tersebut tingkat perencanaan pajak bisa ditunjukkan dari seberapa banyak laba yang akan diperoleh dari besarnya perencanaan pajak yang dilaksanakan sehingga perusahaan bisa melakukan prediksi terhadap besarnya laba yang akan diperoleh. Peningkatan perencanaan pajak ini akan mendapatkan perusahaan dalam peningkatan kegiatan operasi serta memiliki kapasitas yang tinggi dengan volume penjualan perusahaan yang baik, maka semakin tinggi pula biaya yang akan dikeluarkan dalam proses produksi. Beban pajak dari laba yang disebabkan Perencanaan Pajak tidak menjamin suatu perusahaan melakukan penghindaran pajak, sebab Perencanaan Pajak yang bertambah tidak senantiasa menciptakan laba (Sawitri, Alam, & Dewi, 2022). Penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh

(Makhfudloh & Herawati & Wulandari, 2018) dan (Ningsih & Noviari, 2022) yang menyatakan bahwasanya Perencanaan Pajak tidak berpengaruh pada *Return Saham*, tetapi berlawanan temuan studi yang dilaksanakan oleh (Ramadhani, Triyanto, & Kurnia, 2020) yang menegaskan bahwa Perencanaan Pajak berpengaruh pada *Return Saham*. Penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh (Makhfudloh & Herawati & Wulandari, 2018) dan (Ningsih & Noviari, 2022) yang menyatakan bahwa Perencanaan Pajak tidak berpengaruh terhadap *Return Saham*, namun bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Ramadhani, Triyanto, & Kurnia, 2020) yang menyatakan bahwa Perencanaan Pajak berpengaruh terhadap *Return Saham*.

Pengaruh Arus Kas Investasi Terhadap *Return Saham*

Berdasarkan tabel uji pengaruh variabel secara parsial Arus Kas Investasi yang diprosikan dengan Kepemilikan Institusional berpengaruh signifikan pada *Return Saham*. Temuan uji t menjelaskan variabel Kepemilikan Institusional mendapatkan nilai sig emncapai 0,0048 secara nilai koefisien -0,015985, hal tersebut menjelaskan bahwa Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif signifikan pada *Return Saham*, dimana semakin besar Kepemilikan Institusional yang direpresentasikan dari total aset yang dimiliki oleh Perusahaan, maka akan menurunkan tingkat potensi *Return Saham* di perusahaan. Hasil penelitian tersebut selaras secara penelitian yang dilaksanakan (Sari & Suryana, 2021) mengenai Arus Kas Investasi. Mereka berpendapat bahwa, arus kas investasi menggambarkan biaya yang akan dikeluarkan dalam sumber daya yang akan menghasilkan produksi pendapatan dan arus kas di masyarakat mendatang. Semakin meningkat arus kas investasi maka hal tersebut menggambarkan bahwa perusahaan dapat lebih memaksimalkan pendapatan di kemudian hari. Adanya pendapatan akan menarik minat investor untuk menanamkan saham di Bursa, sehingga harga saham akan terus meningkat. Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Sahfasat & Nurmala, 2022) yang justru mengatakan bahwa Arus Kas Investasi berpengaruh positif terhadap *Return saham*. Mereka berpendapat bahwa Arus Kas Investasi adalah arus kas yang menggambarkan pengeluaran serta penerimaan kas yang berkaitan dengan sumber daya dan ditujukan

untuk memperoleh pendapatan di masa yang akan datang dengan memperkuat aset jangka panjang. Semakin tinggi arus kas investasi maka tingkat *return* saham akan semakin naik. Berarti bahwa meningkatnya investasi berkaitan dengan peningkatan arus kas di kemudian hari dan memiliki pengaruh yang positif terhadap pergerakan saham. Adanya peningkatan arus dari investasi maka akan menarik minat investor dalam melaksanakan jual beli saham yang dapat meningkatkan harga saham dan akhirnya meningkatkan *Return* saham. Penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh (Lestari & Ovami, 2020) dan (Auliya *et al*, 2024) yang menegaskan bahwasanya Arus Kas Investasi berpengaruh pada *Return* Saham, namun bertentangan melalui hasil penelitian yang dilaksanakan oleh (Supraptiningsih & Nuridah, 2022) yang menegaskan bahwasanya Arus Kas Investasi tidak berpengaruh pada *Return* Saham.

Pengaruh *Firm Size* Terhadap *Return* Saham

Didasarkan pada tabel uji pengaruh variabel dengan parsial *Firm Size* tidak berdampak signifikan pada *Return* Saham. Uji t menjelaskan variabel *Firm Size* mendapatkan sig mencapai 0,1217 secara koefisien -0,065820, ini menjelaskan bahwasanya *Firm Size* tidak berpengaruh signifikan pada *Return* Saham, berarti lebih besar atau semakin kecil *Firm Size*, tidak dapat memengaruhi tingkat *Return* Saham di suatu perusahaan. Temuan penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Wahyudi, 2022) yang menyatakan bahwa *Firm Size* tidak berpengaruh terhadap *Return* Saham. Investor tidak melaksanakan pengukuran saham dalam memberikan keputusan pembelian saham. Hal tersebut terjadi karena peningkatan perusahaan tidak hanya digambarkan dari besar kecil ukurannya, akan tetapi aset yang dimiliki perusahaan apabila tidak dilaksanakan dengan maksimal maka perusahaan dalam melaksanakan aktivitas operasional perusahaan tidak akan memperoleh laba yang tinggi. Sehingga laba yang tidak tinggi akan berpengaruh terhadap harga saham. Ukuran perusahaan berada dalam pengelompokan perusahaan diantaranya besar kecil serta sedang. Perusahaan yang besar ialah perusahaan yang akan dijadikan sebagai sorotan

berhubungan dengan laba yang didapatkan dari perusahaan sehingga bisa menarik minat investor. Hal tersebut sejalan dengan teori sinyal yang didasarkan dari hasil penelitian pengukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap *Return* saham. Para investor tidak akan melakukan investasi kepada perusahaan yang tidak menghasilkan *Return* yang cukup tinggi dengan perusahaan yang kecil belum tentu tidak menghasilkan keuntungan yang besar, sehingga peningkatan resiko yang akan diterima investor tidak dipermasalahkan dengan nilai kecil atau besar suatu perusahaan (Aprilia *et al*, 2023). Penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh (Anggriantari & Purwantini, 2020) dan (Zoebar & Miftah, 2020) yang menyatakan bahwa *Firm Size* tidak berpengaruh pada *Return* Saham, namun tidak sejalan dengan temuan penelitian yang dilaksanakan oleh (Suyanto & Sofiyanti, 2022) yang menegaskan bahwasanya *Firm Size* berpengaruh pada *Return* Saham

SIMPULAN

Didasarkan pada hasil analisis dan pembahasan data, peneliti mampu mendapatkan kesimpulan yang mampu diambil atas penelitian tentang *Return* Saham bahwa perencanaan Pajak, Arus Kas Investasi, dan *Firm Size* secara simultan berpengaruh pada *Return* Saham. Perencanaan Pajak tidak berpengaruh signifikan pada *Return* Saham. Arus Kas Investasi berpengaruh negatif signifikan pada *Return* Saham. *Firm Size* tidak berpengaruh signifikan pada *Return* Saham. Berdasarkan hasil bahasan tersebut, adapun saran yang dapat disampaikan yaitu bagi Sektor *Properties & Real Estate* supaya dapat mendistribusikan pelaporan keuangan selaras secara ketetapan waktu dan telah melaksanakan evaluasi auditor untuk menumbuhkan kepercayaan para investor dan bijak dalam melaksanakan pembayaran pajak setiap tahunnya. Bagi peneliti selanjutnya melaksanakan penelitian mengenai *Return* Saham secara penambahan variabel *Return* Saham dan mengubah sampel penelitian dan memperbaiki kesalahan di penelitian selanjutnya

DAFTAR PUSTAKA

- Andriana *et al.* (2017). Analisis Pengaruh Laba Akuntansi, Total Arus Kas Dan Size Perusahaan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi Vol 4 No.1*.
- Anggriantari, C. D., & Purwantini, A. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Capital intensity, Inventory Intensity, dan Leverage Pada Penghindaran Pajak. *Business and Economics Conference in Utilization of Modern Technology*
- Aprilia *et al.* (2023). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham. *Optimal: Jurnal Ekonomi Dan Manajemen, Vol 3 No.1*.
- Ayem, S & Nurasjati, P. (2020). Pengaruh Tingkat Inflasi, Profitabilitas Leverage, Dan Perencanaan Pajak Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Real Estate Dan Property Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2017. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen Akmenika Vol 17 No.1*.
- Cynthia, & S. (2020). Pengaruh Dividend Yield, Sales Growth, Firm Value, Firm Size Terhadap Return Saham. *Jurnal Paradigma Akuntansi Vol 2 No.4*
- Febria, A. (2019). Efek Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Pengaruh Kebijakan Utang dan Profitabilitas terhadap Kualitas Audit. *Skripsi Universitas Negeri Yogyakarta*
- Goinones, L. A., & Ridwan, M. (2024). Pengaruh Kebijakan Dividen dan Perencanaan Pajak Terhadap Return Saham. *Jurnal Revenue : Jurnal Ilmiah Akuntansi Vol 5 No.1*
- Handriadma, H. (2018). Analisis Pengaruh Dividen, Profitabilitas, Inflasi Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Telekomunikasi Di Indonesia Yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. *Skripsi Universitas Islam Indonesia*.
- Hartono. (2019). *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*. Yogyakarta : BPFE-UGM.
- Harun, N. (2019). *Dasar- Dasar Pajak Terapan*. . Bandung: Unpad.
- Irawahyudi, D. I. (2017). Pengaruh Perencanaan Pajak, Leverage Dan Size Terhadap Return Saham Perusahaan Property, Real Estate Dan Konstruksi Yang Terdaftar Di ISSI Tahun 2014-2015. *Skripsi Universitas UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta*
- Joviani, T. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas, Inflasi, Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Food and Beverages tahun 2014–2018.
- Julita, A. E. (2021). Pengaruh Firm Size, Price Earning Ratio (Per), Net Profit Margin (Npm), Debt To Equity (Der), Total Asset Turnover (Tato) Dan Operating Leverage Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan & Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016. *Jurnal Online Mahasiswa (JOM) Bidang Manajemen Vol 3 No.3*.

- Lestari, H. T., & Ovami, D. (2020). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Tax Avoidance Pada Perusahaan Asuransi di Indonesia. *Journal of Trends Economics and Accounting Research Vol 1 No.1.*
- Pratiwi *et al.* (2021). Pengaruh Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan Terhadap Return Saham Perusahaan Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indoensia Periode 2015 - 2019. *Jurnal Akuntansi, Perpajakan, Auditing Vol 2 No.2*
- Ramadhani, W. S., Triyanto, D., & Kurnia. (2020). Pengaruh Hedging, Financial Lease dan Sales Growth terhadap Agresivitas Pajak. *Journal of Applied Accounting dan Taxation Vol 5 No.1*
- Sari, E. P. (2018). Pengaruh CR, ROA, SA, TATO Terhadap DER Pada Perusahaan Perkebunan Di BEI. *Accumulated Journal (Accounting and Management Research Edition), Vol 1 No.1*
- Sahfasat, V. M., & Nurmala, P. (2022). Pengaruh Arus Kas Investasi, Arus Kas Operasi, dan Market Value Added Terhadap Return Saham. *Maksimum: Media Akuntansi Universitas Muhammadiyah Semarang Vol 12 No.2.*
- Sari, E. P., & Suryana, A. (2021). Pengaruh Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, dan Arus Kas Pendanaan Terhadap Harga Saham. *STIE Pasim Sukabumi. Jurnal Mahasiswa Akuntansi Vol 2 No.1*
- Sawitri, A. P., Alam, W., & Dewi, F. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan dan Koneksi Politik Terhadap Penghindaran Pajak. *Jurnal Riset Akuntansi Mercu Buana Vol 8 No.1*
- Sinaga, H. H. (2019). Analisis Pengaruh Total Aset Arus Kas, Komponen Arus Kas, Laba Akuntansi Terhadap Return Saham. *Skripsi. Universitas Diponegoro*
- Suharmadi, & Suropto. (2021). Effect of Liquidity, Produktivity and Firm Size on Bond Ranking. *International Journal of Environmental, Sustainability, and Social Sciences Vol 2 No.2.*
- Supraptiningsih, J. D., & Nuridah, S. (2022). Pengaruh Profitabilitas Dan Good Corporate Governance Terhadap Agresivitas Pajak. *Jurnal Pendidikan dan Konseling, Vol 4 No.6*
- Suyanto, & Sofiyanti, U. (2022). Intensitas Modal, Profitabilitas, Agresivitas Pajak : Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ecobisma Vol 9 No.1*
- Wahyudi, A. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Dan Laba Akuntansi Terhadap Return Saham Pada BUMN Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2018-2020. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan, Vol 10 No.1*

- Yemer, M. (2018). *Analisa Laporan Keuangan, Proyeksi Dan Valuasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat.
- Yuspita, W. (2021). Pengaruh Risiko Sistematis, Likuiditas, dan Firm Size Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017 – 2019. *Jurnal Akuntansi Vol 3 No.2*
- Yusren, C. A. (2023). Pengaruh Tingkat Inflasi, Profitabilitas, dan Perencanaan Pajak Terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Tedaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020. *Skripsi Universitas Medan Area*
- Yani, V., & Stiawan, H. (2022). Pengaruh Perencanaan Pajak, Prudence, dan Biaya Agensi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Food and Beverage yang Terdaftar di BEI Periode 2016-2020). *Sosmaniora (Jurnal Ilmu Sosial Dan Humaniora) Vol 1 No.3*
- Zoobar, M. K., & Miftah, D. (2020). Pengaruh Corporate Social Responsibility, Capital Intensity dan Kualitas Audit Terhadap Penghindaran Pajak. *Jurnal Magister Akuntansi Trisakti Vol 7 No.1*