
PENGARUH PERENCANAAN PAJAK, STRUKTUR MODAL, DAN PROFITABILITAS TERHADAP *RETURN* SAHAM DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN SEKTOR PROPERTI DAN *REAL ESTATE* TAHUN 2021-2022

Angel¹⁾, Angelalie²⁾, Vanesa³⁾, Windy⁴⁾

212120031@students.mikroskil.ac.id¹⁾, 212120175@students.mikroskil.ac.id²⁾,
212120713@students.mikroskil.ac.id³⁾, 212120012@students.mikroskil.ac.id⁴⁾

^{1),2),3),4)}Universitas Mikroskil

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh perencanaan pajak, struktur modal, dan profitabilitas terhadap *return* saham dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di BEI sektor properti dan *real estate* dengan jenis penelitian kuantitatif yang menggunakan data sekunder dari laporan keuangan perusahaan tahun 2021-2022. Jumlah populasi dalam penelitian ini adalah 87 perusahaan dengan sampel sebanyak 65 perusahaan dimana analisis data menggunakan SmartPLS 3. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa perencanaan pajak, profitabilitas, dan struktur modal tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Selain itu, ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi hubungan antara semua variabel independen terhadap *return* saham.

Kata Kunci: Perencanaan Pajak, Struktur Modal, Profitabilitas, *Return* Saham

ABSTRACT

This research aims to test and analyze the influence of tax planning, capital structure and profitability on stock returns. This research was conducted on companies listed on the IDX in the property and real estate sector with a quantitative type of research using secondary data from the company's financial reports for 2021-2022. The total population in this research is 87 companies with a sample of 65 companies where data analysis uses SmartPLS 3. The results of this research show that tax planning, profitability and capital structure have no effect on stock returns. Apart from that, firm size is not able to moderate the relationship between all independent variables on stock returns.

Keywords: *Tax Planning, Capital Structure, Profitability, Stock Returns*

PENDAHULUAN

Pada awal bulan Maret 2020 kasus pertama COVID-19 ditemukan di Indonesia. Kasus COVID-19 di Indonesia terus bertambah dan meningkat. Sejak WHO (*World Health*

Organisation) telah menyatakan COVID-19 sebagai darurat kesehatan global, ekonomi dunia telah terpengaruh secara drastis. Penjualan menurun, konsumen mengubah perilaku, produksi berkurang, perusahaan-perusahaan berada dalam beban keuangan yang serius, dan tingkat pengangguran yang meningkat di seluruh dunia. Pergeseran drastis dalam bisnis dan ekonomi di seluruh dunia diperkirakan akan memengaruhi ekuitas serta investasi alternatif seperti pasar mata uang digital. Sampai saat ini, dari perspektif investasi, ada kebutuhan untuk menilai bagaimana pandemi COVID-19 memengaruhi efisiensi dalam *crypto-currency* dan pasar saham (Bekiros, 2020). Pandemi COVID-19 membawa dampak signifikan terhadap perdagangan di bursa. Hal itu ditunjukkan dengan penurunan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dalam berita (Nurhidayat, 2020) tanggal 24 April 2020, Direktur Utama BEI, Inarno Djajadi mengungkapkan beberapa di antara penurunan IHSG 26,43% menjadi 4.635 dengan diikuti penurunan kapitalisasi pasar sebesar 26,35% menjadi 6.300 triliun, juga terjadi penurunan transaksi harian 1,49% menjadi 462.000 kali. Inarno menambahkan penurunan signifikan terhadap perdagangan di bursa juga terdapat pada Maret 2020, saat pemerintah mengumumkan dua kasus positif COVID-19 di Indonesia.

Pasar modal sebagai tempat dimana berbagai pihak menjual saham dan obligasi dengan tujuan memperoleh tambahan dana atau untuk memperkuat modal perusahaan (Fahmi, 2012). Sedangkan para investor melakukan pembelian saham dan obligasi dengan tujuan mendapatkan *return* yang tinggi. *Return* merupakan hasil dari investasi, akan tetapi setiap berinvestasi saham mengandung risiko. Semakin tinggi *return* yang diharapkan, maka risiko yang perlu ditanggung juga besar, begitu juga sebaliknya. Investor mendapatkan *return* tersebut melalui pembagian keuntungan atau melalui penjualan kembali saham yang dibeli dengan harga jual saham lebih tinggi dibandingkan harga beli saham (Halim, 2015). Tujuan dari pasar modal sebagai sarana pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal atau investor.

Adapun tujuan dari penelitian ini yaitu untuk mengetahui apakah variabel perencanaan pajak berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan properti, mengetahui apakah variabel profitabilitas berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan properti, mengetahui apakah variabel struktur modal berpengaruh terhadap *return* saham dan apakah ukuran perusahaan mampu memoderasi hubungan antara perencanaan pajak, profitabilitas dan struktur modal terhadap *return* saham pada perusahaan properti. Selain itu tujuan penelitian ini

adalah mengetahui pengaruh simultan variabel perencanaan pajak, struktur modal, dan profitabilitas terhadap *return* saham pada perusahaan properti.

Berdasarkan hal-hal tersebut maka penelitian ini mengambil judul “Pengaruh Perencanaan Pajak, Struktur Modal, dan Profitabilitas terhadap Return Saham dengan Ukuran Perusahaan sebagai Moderasi pada Perusahaan Sektor Properti dan Real Estate Tahun 2021-2022”.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Keputusan Investasi dan Pendanaan

Teori keputusan investasi dan pendanaan menyatakan bahwa perusahaan memutuskan investasi dan pendanaannya berdasarkan pertimbangan perencanaan pajak, profitabilitas yang diharapkan, dan struktur modal yang optimal. Perusahaan dapat memilih untuk menggunakan strategi perencanaan pajak untuk mengoptimalkan penggunaan sumber daya mereka, yang dapat memengaruhi profitabilitas perusahaan. Selain itu, keputusan tentang struktur modal juga dapat memengaruhi risiko dan kinerja perusahaan, yang pada gilirannya memengaruhi *return* saham (Richard A. Brealey, 2020).

Kerangka Pemikiran dan Pengembangan Hipotesis

Perencanaan pajak merupakan langkah awal dalam manajemen pajak. Pada tahap ini dilakukan pengumpulan dan penelitian terhadap peraturan perpajakan agar dapat diseleksi jenis tindakan penghematan pajak yang dilakukan. Pada umumnya penekanan perencanaan pajak (*tax planning*) adalah untuk meminimumkan kewajiban pajak (Suandi, 2017). Perencanaan pajak yang masih rendah dalam suatu perusahaan, tidak akan memengaruhi *return* saham. Penelitian yang dilakukan oleh (Sri Ayem, 2020) menyatakan hasil perencanaan pajak tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka profit yang dihasilkan semakin besar dengan beban pajak yang ditanggung juga semakin tinggi. Hal ini tidak menutup kemungkinan bahwa suatu perusahaan tidak melakukan praktik penghindaran pajak untuk mengurangi beban pajak yang harus dibayar. Penghindaran pajak yang dilakukan dapat meningkatkan resiko perusahaan dalam penurunan kinerja dan laba perusahaan sehingga memengaruhi *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mampu memengaruhi perencanaan pajak terhadap *return* saham. Hipotesis dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut.

H1a : Perencanaan pajak tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

H2a : Ukuran perusahaan mampu memoderasi hubungan antara perencanaan pajak dengan *return* saham.

Struktur modal yang semakin tinggi (DER), maka resiko yang ditanggung oleh perusahaan akan meningkat sehingga akan mengurangi minat para investor untuk melakukan investasi pada perusahaan. Hal ini dapat menyebabkan harga saham turun yang selanjutnya berdampak pada turunnya *return* saham perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh (Retnani, 2021) menyatakan hasil struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Investor bersikap waspada terhadap besar kecilnya perusahaan saat memasukkan dananya dalam bentuk saham untuk berinvestasi sehingga ukuran perusahaan dapat melawan ketidakpastian. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mampu memengaruhi struktur modal (DER) terhadap *return* saham. Hipotesis dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut.

H1b : Struktur modal berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

H2b : Ukuran perusahaan mampu memoderasi hubungan antara struktur modal (DER) dengan *return* saham.

ROA (*Return on Asset*) merupakan kemampuan dari modal yang di investasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi semua investor. Secara teori, semakin besar ROA menunjukkan kinerja semakin baik karena tingkat pengembalian (*return*) semakin besar. Penelitian yang dilakukan oleh (Suci, 2022) menyatakan hasil ROA berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *return* saham. Perusahaan yang memiliki aktiva memiliki harapan yang bagus dalam jangka panjang karena pencapaian perusahaan terhadap arus kas. Investor cenderung lebih memilih berinvestasi pada perusahaan yang besar. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mampu memengaruhi *Return on Asset* (ROA) terhadap *return* saham. Hipotesis dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut.

H1c : *Return on Asset* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

H2c : Ukuran perusahaan mampu memoderasi hubungan antara *Return on Aset* (ROA) dengan *return* saham.

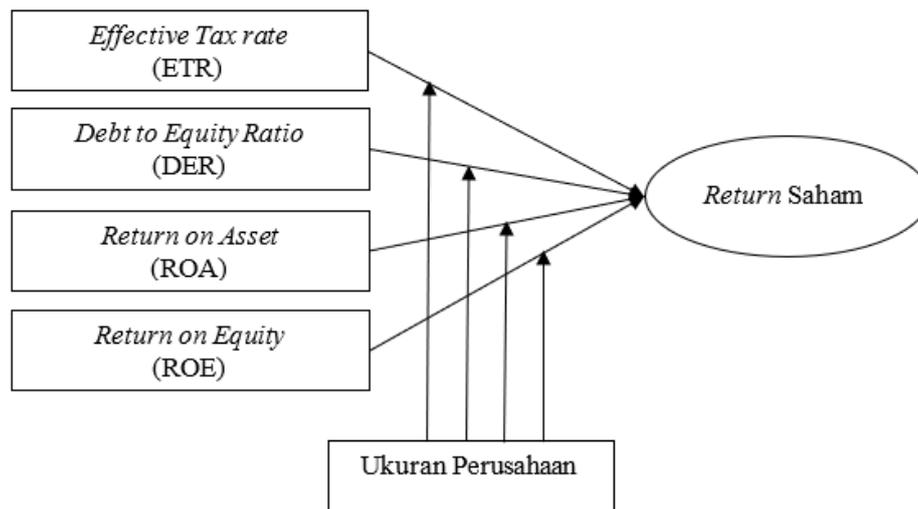
ROE (*Return on Equity*) menerangkan laba bersih yang dihasilkan untuk setiap ekuitas. Semakin tinggi rasio ROE, efisiensi perusahaan dalam menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba atau keuntungan bersih juga meningkat. Jika perusahaan tersebut efisien, *return* yang dihasilkan juga akan semakin besar. Penelitian yang dilakukan oleh (Suci, 2022) menyatakan hasil ROE berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Ukuran perusahaan memiliki tingkat kepastian dalam memprediksi perusahaan di masa yang akan datang. Investor menanamkan modalnya ke perusahaan yang memiliki laba yang baik. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mampu memengaruhi *Return on Equity* (ROE) terhadap *return* saham. Hipotesis dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut.

H1d : *Return on Equity* berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

H2d : Ukuran perusahaan mampu memoderasi hubungan antara *Return on Equity* (ROE) dengan *return* saham.

Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan adalah ukuran mendasar untuk mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan karena ukuran tersebut menunjukkan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan labanya dalam jangka panjang dan mendorong perkembangan bisnis. Ukuran perusahaan umumnya dapat diartikan sebagai skala dimana ukuran suatu perusahaan dapat diklasifikasikan berdasarkan besarnya nilai ekuitas, nilai penjualan, atau nilai aktiva. Semakin besar hasil yang diperoleh perusahaan, semakin besar pula perputaran keuangan perusahaan tersebut. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka hasil laba perusahaan yang diperoleh pun semakin meningkat. Hal ini akan menjadi daya tarik untuk investor dalam membeli saham. Pemilihan variabel moderasi yaitu ukuran perusahaan dengan mempertimbangkan skala perusahaan dalam memengaruhi tingkat keuntungan yang diterima oleh investor atas saham yang diperdagangkan di pasar modal. Peneliti menduga bahwa ukuran perusahaan dapat memperkuat atau memperlemah perencanaan pajak, struktur modal, dan profitabilitas terhadap *return* saham.

Berdasarkan hipotesis yang dibangun pada variabel perencanaan pajak, profitabilitas, dan struktur modal terhadap variabel *return* saham dengan ukuran perusahaan sebagai pemoderasi adalah sebagai berikut:



Gambar 1. Model Hipotesis Penelitian

Sumber : data yang diolah (2024)

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian deskriptif kuantitatif. Penelitian kuantitatif adalah penelitian dengan alat untuk olah data menggunakan statistik. Oleh karena itu, data yang diperoleh dan hasil yang didapatkan berupa angka (Sahir, 2021). Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh antara variabel perencanaan pajak, profitabilitas, dan struktur modal terhadap variabel *return* saham dengan ukuran perusahaan sebagai moderasi. *Partial Least Square* digunakan sebagai metode analisis penelitian dengan menggunakan *software* SmartPLS 3.

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi dan metode kepustakaan. Dokumentasi berasal dari kata dokumen, yang artinya barang-barang tertulis. Metode dokumentasi berarti cara mengumpulkan data dengan mencatat data-data yang sudah ada. Metode ini lebih mudah dibandingkan dengan metode pengumpulan data yang lain (Hardani, 2020). Metode kepustakaan dilakukan dengan mempelajari literatur, jurnal, artikel, dan sumber bacaan lainnya yang berhubungan dengan masalah yang akan diteliti untuk memperoleh landasan teori yang digunakan dalam penelitian.

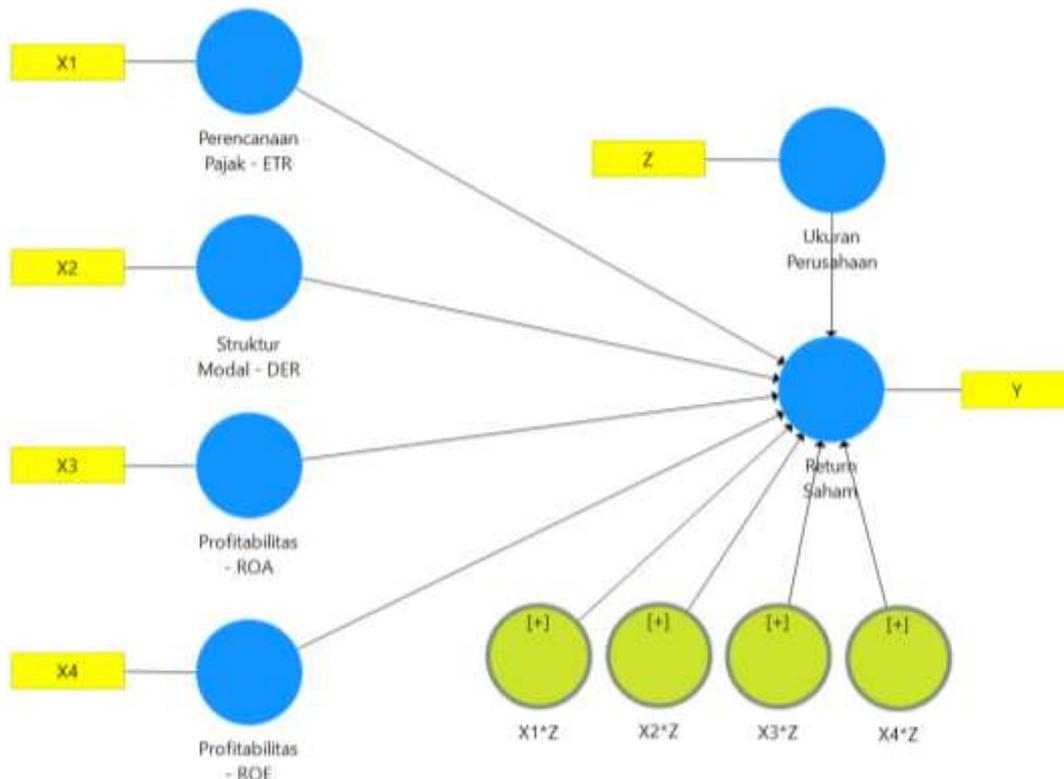
Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021-2022 yaitu sebanyak 87 perusahaan. Pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling* yang merupakan teknik *sampling* yang menggunakan kriteria yang telah ditentukan oleh peneliti

(Ghozali, 2022). Kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel ini adalah perusahaan yang terdaftar berturut-turut pada tahun 2021-2022 yaitu sebanyak 65 perusahaan. Hasil penentuan sampel dan diagram *path model* analisis disajikan dalam Tabel 1 dan Gambar 2.

Tabel 1. Prosedur Pemilihan Sampel.

Keterangan	Jumlah
Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2022	87
Kriteria :	
1. Perusahaan yang tidak berturut-turut terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021 sampai dengan 2022	(9)
2. Perusahaan yang tidak berturut-turut melaporkan laporan Keuangan di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021 sampai dengan 2022	(13)
Jumlah sampel yang diperoleh	65
Jumlah pengamatan: 2 x 65	130

Sumber : data penelitian (2024)



Gambar 2. Diagram *Path Model* Analisis

Sumber : data yang diolah (2024)

Definisi Operasional Variabel

Perencanaan pajak adalah proses merencanakan secara hati-hati dan strategis pengaturan keuangan seseorang atau organisasi untuk meminimalkan pajak yang harus dibayar, sesuai dengan hukum dan regulasi yang berlaku. Ahli perencanaan pajak memahami kode pajak, aturan, dan insentif yang berlaku untuk mengoptimalkan struktur keuangan dengan tujuan mengurangi beban pajak secara sah (Mulya, 2017). Pada penelitian ini, perencanaan pajak diukur dengan *Effective Tax Rate* (ETR).

$$ETR = \frac{\text{Beban Pajak Penghasilan}}{\text{Laba Sebelum Pajak}}$$

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Ada dua cara untuk dapat mengukur profitabilitas, yaitu *Return on Asset* dan *Return on Equity*. *Return on Assets* (ROA) adalah rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih dengan total aktiva. Semakin besar rasio ini semakin baik, karena apabila ROA meningkat maka profitabilitas perusahaan juga meningkat. Artinya semakin besar rasio ini, perusahaan mampu memberikan pengembalian keuntungan baik bagi pemilik maupun investor (pemegang obligasi dan saham) dalam keseluruhan aset yang ditanamkan. *Return on Assets* (ROA) dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Kasmir, 2012):

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Return on Equity (ROE) merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal tertentu. Rasio ini memperlihatkan sejauh manakah perusahaan mengelola modal sendiri secara efektif, mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan pemilik modal sendiri sebagai pemegang saham perusahaan. Rumus untuk mencari rasio ini adalah sebagai berikut (Kasmir, 2012):

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Struktur Modal merupakan pendanaan ekuitas dan utang pada perusahaan yang sering diukur dalam hal besaran relatif berbagai sumber pendanaan. Stabilitas keuangan perusahaan dan risiko kebangkrutan tergantung pada sumber pendanaan dan jenis maupun jumlah berbagai aset yang dimilikinya (Manossoh, 2016). Adapun rumus struktur modal yang digunakan sebagai berikut (Silvia, 2019):

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Return Saham adalah imbal hasil atau keuntungan yang diperoleh oleh investor dari investasinya dalam saham suatu perusahaan. *Return* saham biasanya diukur sebagai tingkat pengembalian yang dihasilkan oleh harga saham, dividen yang dibayarkan, dan perubahan nilai aset perusahaan selama periode waktu tertentu (Damodaran, 2012):

$$RS = \frac{P_t - P_{t-1} - 1}{P_{t-1}}$$

Variabel moderasi yang digunakan yaitu ukuran perusahaan, dilihat dari total aset suatu perusahaan atau organisasi. Ukuran Perusahaan merupakan gambaran besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan, dan rata-rata total aktiva. Ukuran Perusahaan dapat diukur dengan menggunakan rumus (Ahmad Rodoni, 2014):

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

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik deskriptif disajikan untuk memberikan gambaran menyeluruh tentang karakteristik dari serangkaian data untuk menjelaskan distribusi dan perilaku data sampel penelitian dengan melihat nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata (mean), dan standar deviasi dari masing-masing variabel independen dan variabel dependen.

Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	Mean	Max	Min
<i>Effective Tax Rate</i> (X1)	-0,845	11,298	-103,923
<i>Debt to Equity Ratio</i> (X2)	0,000	4,115	-55,729

<i>Return on Asset</i> (X3)	0,013	0,428	- 0,155
<i>Return on Equity</i> (X4)	0,086	8,510	-1,274
<i>Return Saham</i> (Y)	-0,029	1,255	-1,000
<i>Ukuran Perusahaan</i> (Z)	28,621	31,805	24,849

Sumber : data yang diolah (2024)

Tabel 2 menunjukkan bahwa variabel *Effective Tax Rate* (ETR) memperoleh nilai rata-rata sebesar -0,845, yang menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan efektif dalam menerapkan beban pajak karena mendekati dari nilai maksimum (11,298). Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) memperoleh nilai rata-rata sebesar 0,00032, yang menunjukkan bahwa sebagian perusahaan memiliki rasio DER yang tinggi karena mendekati nilai maksimum (2,475). Berdasarkan standar industri *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah sebesar 81% (Kasmir, 2018), artinya hasil rata-rata yang diperoleh sebesar lebih kecil dibandingkan standar industri *Debt to Equity Ratio* (DER) suatu perusahaan ($0,32\% < 81\%$). Sehingga dapat disimpulkan bahwa ketergantungan perusahaan terhadap utang tergolong aman.

Variabel *Return on Asset* (ROA) memperoleh nilai rata-rata sebesar 0,013 yang menunjukkan bahwa sebagian perusahaan memiliki rasio ROA yang rendah karena mendekati nilai minimum (-0,155). Berdasarkan standar industri *Return on Asset* (ROA) adalah sebesar 30% (Kasmir, 2018), artinya hasil rata-rata yang diperoleh sebesar 1,3% lebih kecil dibandingkan standar industri *Return on Asset* (ROA) ($1,3\% < 30\%$). Sehingga menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan kurang baik dalam mengelola aset untuk menghasilkan laba.

Variabel *Return on Equity* (ROE) memperoleh nilai rata-rata sebesar 0,086 yang menunjukkan bahwa sebagian perusahaan memiliki rasio ROE yang rendah karena mendekati nilai minimum (-1,274). Berdasarkan standar industri *Return on Equity* (ROE) adalah sebesar 40% (Kasmir, 2018), artinya hasil rata-rata yang diperoleh sebesar 8,6% lebih kecil dibandingkan standar industri *Return on Equity* (ROE) ($8,6\% < 40\%$). Sehingga mencerminkan bahwa kinerja perusahaan kurang baik dalam mengelola modal untuk menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi para pemegang saham. Variabel *return* saham memperoleh nilai rata-rata sebesar -0,029 yang menunjukkan bahwa sebagian perusahaan memperoleh pengembalian saham yang kurang memuaskan karena mendekati nilai minimum. Variabel *Ukuran Perusahaan* memperoleh nilai rata-rata sebesar 28,621 yang menunjukkan bahwa sebagian perusahaan dengan ukuran perusahaan yang cenderung tinggi dikarenakan mendekati nilai maksimum (31,805).

Tabel 3. Hasil Pengujian Validitas Konvergen

Variabel	Outer Loading	Nilai Kritis	Keterangan
<i>Effective Tax Rate (X1)</i>	1,000	0,7	Valid
<i>Debt to Equity Ratio (X2)</i>	1,000	0,7	Valid
<i>Return on Asset (X3)</i>	1,000	0,7	Valid
<i>Return on Equity (X4)</i>	1,000	0,7	Valid
<i>Return Saham (Y)</i>	1,000	0,7	Valid
<i>Ukuran Perusahaan (Z)</i>	1,000	0,7	Valid

Sumber : data yang diolah (2024)

Convergent validity (validitas konvergen) bertujuan untuk mengetahui validitas setiap hubungan antara indikator dengan konstruk atau variabel latennya. Melihat Tabel 3, hasil pengolahan data di atas didapatkan nilai *outer loading* pada setiap variabel dalam penelitian ini memiliki nilai yang lebih besar dari 0,7 sehingga dikatakan valid dan memenuhi pengujian validitas konvergen. Jika terdapat variabel dengan nilai *loading factor* lebih kecil dari 0,7 maka indikator yang berada dibawah nilai tersebut harus dihapus dari model penelitian.

Tabel 4. Hasil Pengujian Multikolonieritas

Variabel	VIF	Keterangan
<i>Effective Tax Rate (X1)</i>	1,000	Memenuhi <i>Outer Model</i>
<i>Debt to Equity Ratio (X2)</i>	1,000	Memenuhi <i>Outer Model</i>
<i>Return on Asset (X3)</i>	1,000	Memenuhi <i>Outer Model</i>
<i>Return on Equity (X4)</i>	1,000	Memenuhi <i>Outer Model</i>
<i>Return Saham (Y)</i>	1,000	Memenuhi <i>Outer Model</i>
<i>Ukuran Perusahaan (Z)</i>	1,000	Memenuhi <i>Outer Model</i>

Sumber : data yang diolah (2024)

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji dan mengetahui apakah dalam suatu model regresi terdapat korelasi yang tinggi antar variabel. Pengujian ini dapat diketahui dengan melihat nilai toleransi dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Berdasarkan Tabel di atas, dapat dilihat bahwa nilai VIF semua variabel dalam penelitian ini < 5 . Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel dalam penelitian ini memenuhi pengujian *outer model* dan tidak terjadi multikolonieritas.

Tabel 5. Hasil Pengujian Kelayakan Model

Kriteria	Hasil Model	Cut-Off Value	Keterangan
NFI	1,000	$> 0,9$	Model <i>Fit</i>

SRMR	0,000	< 0,08	Model <i>Fit</i>
RMStheta	0,300	Mendekati 0	Model <i>Fit</i>
<i>Exact Fit Test/Chi-Square</i>	0,000	<i>Chi-Square</i> =kecil atau 0	Model <i>Fit</i>

Sumber : data yang diolah (2024)

Berdasarkan Tabel 5 dapat dilihat bahwa nilai NFI > 0,9 (1,000 > 0,9), nilai SRMR < 0,08 (0,000 < 0,08), nilai RMS_Theta = 0,300 sehingga dikatakan lumayan baik karena mendekati 0, dan nilai *Chi-Square* yang sama dengan 0. Dari hasil tabel di atas, dapat disimpulkan bahwa model penelitian memenuhi standar kelayakan model.

Tabel 6. Hasil Pengujian Adjusted R-Square

	R Square	R Square Adjusted
Y	0,060	-0,011

Sumber : data yang diolah (2024)

Menurut (Ghozali, 2018), *Adjusted R-Square* digunakan untuk mengetahui besarnya nilai dari variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen dan sisanya merupakan bagian nilai dari variabel lain yang tidak termasuk di dalam model. Pada Tabel 6 terlihat model penelitian termasuk ke dalam kategori model penelitian lemah. Hal ini karena hasil pengujian nilai *R Square Adjusted* sebesar -0,011, yang lebih kecil dari 0,25. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen dalam model penelitian tidak mampu dalam menjelaskan variasi variabel dependen.

Tabel 7. Hasil Pengujian Signifikansi dan Hipotesis

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	T Statistics (O/ST DEV)	P Values
<i>Effective Tax Rate (X1) → Return Saham (Y)</i>	0,590	-0,565	0,803	0,422
<i>Debt to Equity Ratio (X2) → Return Saham (Y)</i>	-0,007	-0,365	0,010	0,992
<i>Return on Asset (X3) → Return Saham (Y)</i>	0,134	0,118	0,503	0,615
<i>Return on Equity (X4) → Return Saham (Y)</i>	-0,370	-0,239	1,411	0,793
<i>Ukuran Perusahaan (Z) → Return Saham (Y)</i>	-0,117	-0,071	0,348	0,728

InteraksiX1*Z → <i>Return Saham</i> (Y)	0,311	0,168	0,489	0,525
InteraksiX2*Z → <i>Return Saham</i> (Y)	-0,661	-0,359	0,822	0,421
InteraksiX3*Z → <i>Return Saham</i> (Y)	0,180	0,015	0,417	0,666
InteraksiX4*Z → <i>Return Saham</i> (Y)	-1,178	-0,083	2,522	0,641

Sumber : data yang diolah (2024)

Berdasarkan hasil pengujian dengan *bootstrapping* pada Tabel 7, maka diperoleh bahwa nilai *original sample* variabel *Effective Tax Rate* (ETR) sebesar 0,590 dengan nilai *P Values* sebesar 0,422. Hal ini menunjukkan bahwa *Effective Tax Rate* (ETR) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham dikarenakan nilai *P Values* lebih besar dari 0,05 ($0,590 > 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa H1a diterima dan sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Sri Ayem, 2020). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Effective Tax Rate* (ETR) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham* pada perusahaan subsektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021-2022.

Nilai *original sample* variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) sebesar -0,007 dengan nilai *P Values* sebesar 0,992. Hal ini menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham dikarenakan nilai *P Values* lebih besar dari 0,05 ($0,992 > 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa H1b ditolak dan bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Retnani, 2021). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham* pada perusahaan subsektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021-2022.

Nilai *original sample* variabel *Return on Asset* (ROA) sebesar 0,134 dengan nilai *P Values* sebesar 0,615. Hal ini menunjukkan bahwa *Return on Asset* (ROA) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham dikarenakan nilai *P Values* lebih besar dari 0,05 ($0,615 > 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa H1c ditolak dan bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Suci, 2022). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Return on Asset* (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham* pada perusahaan subsektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021-2022.

Nilai *original sample* variabel *Return on Equity* (ROE) sebesar -0,370 dengan nilai *P Values* sebesar 0,793. Hal ini menunjukkan bahwa *Return on Equity* (ROE) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham dikarenakan nilai *P Values* lebih besar dari 0,05 ($0,793 > 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa H1d ditolak dan tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Suci, 2022). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Return on Equity* (ROE)

tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham* pada perusahaan subsektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021-2022.

Hasil pengujian dan analisis kemampuan Ukuran Perusahaan dalam memoderasi hubungan Perencanaan Pajak, Struktur Modal, dan Profitabilitas terhadap *Return Saham* terhadap pertumbuhan laba adalah sebagai berikut. Berdasarkan Tabel 7, dapat disimpulkan bahwa nilai *P Values* variabel InteraksiX1*Z, InteraksiX2*Z, InteraksiX3*Z, dan InteraksiX4*Z lebih besar dari 0,05 ($0,525 > 0,05$, $0,421 > 0,05$, $0,666 > 0,05$ dan $0,641 > 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa H1a, H1b, H1c, dan H1d ditolak. Artinya Ukuran Perusahaan tidak mampu memoderasi hubungan *Effective Tax Rate* (ETR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Asset* (ROA), dan *Return on Equity* (ROE) terhadap *Return Saham* pada perusahaan subsektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021-2022.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data seperti yang telah diuraikan pada bagian hasil dan pembahasan, maka kesimpulan yang dihasilkan sebagai berikut. *Effective Tax Rate* (ETR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Asset* (ROA), dan *Return on Equity* (ROE) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*. Artinya, kemampuan perusahaan dalam mengelola pajak, ketergantungan perusahaan terhadap utang, tingkat pengembalian aset, dan tingkat pengembalian ekuitas tidak bisa dijadikan dasar untuk memperkirakan *return* saham suatu perusahaan. Ukuran Perusahaan tidak mampu memoderasi hubungan Perencanaan Pajak, Struktur Modal, dan Profitabilitas terhadap *Return Saham*. Artinya, skala suatu perusahaan tidak dapat memperkirakan *Return Saham* dengan tinggi rendahnya nilai rasio *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Asset* (ROA), *Return on Equity* (ROE) serta kinerja suatu perusahaan dalam mengelola beban pajaknya secara efektif.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad RodoniA.H. (2014). *Manajemen Keuangan Modern*. Mitra Wacana Media.
- BekirosLahmiri & SteliosSalim. (2020). The impact of COVID-19 pandemic upon stability and sequential irregularity of equity and cryptocurrency markets. *Chaos, Solitons & Fractals*.
- DamodaranAswath. (2012). *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*. Wiley Finance.

- FahmiIrham. (2012). Manajemen Investasi. Jakarta: Salemba Empat.
- Ghozali. (2018). Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 25 edisi ke 9. Universitas Diponegoro.
- GhozaliImam. (2022). Aplikasi Analisis Multivariate Edisi ke 10. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- HalimAbdul. (2015). Analisis investasi di aset keuangan. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- HardaniN. H. , Andriani, H. , Fardani, R.A , Ustiawaty, J. , Utami, F.E.Auliya,. (2020). Metode Penelitian Kualitatif dan Kuantitatif. Yogyakarta: Pustaka Ilmu.
- Kasmir. (2018). Analisis Laporan keuangan. Depok: PT. Raja Grafindo Persada.
- KasmirM.M.S.E.,. (2012). Analisis Laporan Keuangan. Rajawali Pers.
- ManossohHendrik. (2016). Good Corporate Governance untuk Meningkatkan Kualitas Laporan Keuangan. Jakarta Selatan: PT Norlive Kharisma Indonesia.
- MulyaM.Andrian. (2017). Pengantar Perencanaan Pajak. Salemba Empat.
- NurhidayatDespian. (2020). Terimbas Pandemi Covid-19, Perdagangan Bursa Terus Menurun. mediaindonesia.com.
- RetnaniNur Kholifah & Endang DwiDimas. (2021). Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Kebijakan Dividen, dan Struktur Modal Terhadap Return Saham.
- Richard A. BrealeyC. Myers, Franklin AllenStewart. (2020). Principles of Corporate Finance. McGraw-Hill Education.
- SahirSyafriHafni. (2021). Metodologi Penelitian. Yogyakarta: KBM Indonesia.
- SilviaIndriani. (2019). Nilai Perusahaan Melalui Kualitas Laba. Malang: Scopindo.
- Sri AyemNurasjatiPratiwi. (2020). Pengaruh Tingkat Inflasi, Profitabilitas, Leverage, dan Perencanaan Pajak Terhadap Return Saham.
- SuandiErly. (2017). Perencanaan Pajak. Salemba Empat.
- Suci. (2022). Pengaruh Return on Assets dan Return on Equity Terhadap Return Saham.