

Pengembalian Saham, Penghindaran Pajak, Leverage, dan Harga Minyak: Studi Dari Perusahaan Indonesia

Yovinianus Usboko ¹⁾, Dedhy Sulistiawan ²⁾

¹⁾²⁾ Magister Akuntansi Universitas Surabaya

¹⁾ yovinusboko@gmail.com

²⁾ s134220011@student.ubaya.ac.id

Abstrak

Pajak merupakan kontribusi wajib kepada negara bagi semua pelaku usaha. Penghindaran pajak perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mentransfer kekayaan dari pemerintah ke pemegang saham. Di sisi lain Leverage memiliki hubungan terhadap penghindaran pajak (tax avoidance), di mana entitas yang memakai pinjaman alias utang sebagai sumber pendanaannya, akan menyebabkan munculnya biaya atas utang tersebut yang disebut beban bunga. Hal tersebut tentunya akan berdampak pada laba entitas yang berkurang dan beban pajak entitas juga menurun. Di Sisi ekonomi Makro, Sebagai input paling strategis dalam proses produksi dan biaya transportasi, kenaikan harga minyak meningkatkan biaya menjalankan operasi bisnis dan tingkat diskonto dalam penilaian saham. Penelitian ini bertujuan untuk menguji hubungan dengan menggabungkan informasi spesifik perusahaan dalam hal ini variabel penghindaran pajak dan leverage dan juga informasi pasar yang menggunakan variabel return minyak terhadap return saham. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dari laporan keuangan perusahaan manufaktur, infrastruktur dan transportasi dengan hasil penghindaran pajak, *leverage* dan *return* harga minyak berhubungan negatif dengan *return* saham.

Kata kunci : Penghindaran Pajak, Leverage, Harga Minyak, Return Saham

Abstract

Taxes are mandatory contributions to the state by all businesses. Corporate tax avoidance can increase a company's value by transferring wealth from the government to shareholders. On the other hand, leverage is associated with tax avoidance, where entities using loans or debt for funding incur interest expenses. This reduces entity profits and consequently lowers tax burdens. In macroeconomic terms, oil price increases raise operational and transportation costs, affecting stock valuation discount rates. This study aims to test these relationships by integrating company-specific variables—tax avoidance and leverage—and market information, specifically oil return variables against stock returns. The quantitative method employed examines financial reports of manufacturing, infrastructure, and transportation companies, finding that tax avoidance, leverage, and oil price returns negatively correlate with stock returns.

Keywords: Tax Avoidance, Leverage, Oil Prices, Stock Returns

1. PENDAHULUAN

Berdasarkan data APBN kementerian keuangan, Salah satu sumber pendapatan terbesar negara berasal dari pembayaran pajak yang merupakan kontribusi wajib dari wajib pajak (Kementerian Keuangan Republik Indonesia, 2022). Perusahaan adalah salah satu wajib pajak yang berkewajiban membayar pajak yang dihitung berdasarkan laba bersih yang diperoleh. Semakin tinggi laba bersih perusahaan, maka semakin besar jumlah pajak yang harus dibayarkan dan penerimaan negara akan semakin meningkat. Penghindaran pajak yang terus-menerus seperti itu pasti mempunyai dampak menguntungkan bagi pemegang saham, yang menjelaskan mengapa perusahaan memberikan insentif kepada eksekutif untuk mengurangi beban pajak (Robinson et al., 2010). Penghindaran pajak merupakan salah satu informasi spesifik perusahaan dimana dengan berkurangnya biaya pajak pada laporan keuangan memberikan tambahan laba pada perusahaan, hal ini tentu akan berdampak pada harga saham perusahaan di pasar dan berhubungan dengan tingkat return yang diterima.

Informasi spesifik perusahaan lainnya yang dimiliki oleh Perusahaan adalah Leverage, yang dapat menyebabkan kendala arus kas perusahaan. Perusahaan dengan leverage memiliki kewajiban pembayaran utang tetap pada tahun tertentu. Leverage memerlukan sejumlah besar pengeluaran tunai untuk menutupi

pembayaran bunga dan sebagian atau seluruh pokok utang untuk periode tertentu. (Myers, 1977) menunjukkan bahwa leverage perusahaan mengurangi pendapatan uang tunai atau aliran dana melalui pembayaran bunga dan klaim utang yang ada dapat mempersulit pengumpulan modal eksternal tambahan untuk membiayai proyek. Penelitian (Rauh, 2006) menunjukkan bahwa investasi cenderung meningkat seiring dengan tersedianya uang tunai dan turun sesuai peningkatan leverage. (Rauh, 2006) juga berpendapat bahwa perusahaan harus memberikan kontribusi finansial pada program pensiun manfaat pasti yang disponsornya bagi karyawannya. Kontribusi wajib ini berdampak negatif terhadap kemampuan perusahaan untuk berinvestasi pada modal baru, penelitian dan pengembangan, atau akuisisi yang meningkatkan nilai, ketika perusahaan mengalami kendala finansial. Karena argumen ini (leverage bisa membuat kendala pada arus kas), dapat dibuat hipotesis bahwa leverage dapat berdampak negatif terhadap return saham

Di bagian informasi pasar, terdapat komoditas minyak yang dikenal sebagai sumber energi yang paling penting. Minyak dikenal sebagai kebutuhan terbesar setiap negara (Amin & Mollick, 2021), oleh karena itu harga berhubungan terhadap kinerja negara tersebut. Pasar komoditas terbesar di dunia dikenal sebagai pasar minyak mentah. Harga minyak juga berdampak pada konsumsi dan produksi komoditas tersebut (Ciner et al., 2013). Ketika harga minyak naik, biaya operasional dan biaya transportasi pun meningkat. Meningkatnya biaya operasional akibat kenaikan harga minyak mungkin berdampak langsung pada sumber daya keuangan internal perusahaan untuk berinvestasi pada proyek-proyek yang menguntungkan. Ketika investasi sensitif terhadap peningkatan biaya operasional dari saluran biaya operasional kenaikan harga minyak, masuk akal untuk memperkirakan bahwa kenaikan harga minyak dapat berdampak negatif terhadap pengembalian saham industri agregat. Kedua, kenaikan harga minyak mungkin mencerminkan kemajuan perekonomian secara keseluruhan atau peluang investasi yang lebih meningkatkan nilai bagi perusahaan (Rapier, 2017). Kenaikan harga minyak mencerminkan perkembangan ekonomi secara keseluruhan dan membuka peluang investasi yang menguntungkan. Ketika harga minyak meningkat berdampak positif terhadap peluang investasi, masuk akal untuk berhipotesis bahwa harga minyak dapat berdampak positif terhadap return harga saham.

Tujuan penelitian ini adalah explanatory research karena dalam penelitian ini bertujuan untuk memperjelas alasan terjadinya suatu peristiwa dan juga untuk membentuk, memperdalam, mengembangkan, atau menguji teori (Neuman, 2000). Penelitian ini bertujuan untuk memperdalam hubungan antara penghindaran pajak, leverage, harga minyak dengan return saham. Penelitian ini merupakan basic research karena bertujuan untuk memberikan pengetahuan tambahan pada pembaca mengenai fenomena dan masalah tertentu yang terjadi dalam beberapa organisasi dan industri dengan maksud untuk menemukan solusi, pengetahuan yang dihasilkan dari penelitian semacam itu sering kali digunakan untuk memecahkan masalah organisasi (Sekaran, dan Bougie, 2017).

2. KAJIAN PUSTAKA

2.1 Penghindaran Pajak

Penghindaran pajak merupakan pemotongan pajak yang jelas dari setiap penghasilan sebelum pajak (Hanlon & Heitzman, 2010) dan juga merupakan suatu penghindaran pajak dengan tujuan untuk meminimalkan beban pajak dengan cara memanfaatkan celah perpajakan dari suatu negara sehingga tindakan tersebut dapat meningkatkan nilai suatu perusahaan, karena laba yang didapat perusahaan akan semakin besar (Harventy, 2017). Menurut (Wahyuni et al., 2021) penghindaran pajak adalah bentuk kegiatan yang dilakukan wajib pajak untuk meminimalkan pengeluaran pajak perusahaan yang tidak melanggar hukum, namun mengakibatkan penerimaan negara semakin rendah. Wajib pajak akan condong memanfaatkan kelemahan peraturan atau undang-undang perpajakan yang ada di Indonesia untuk memperkecil nilai pajak mereka. Penghindaran pajak sendiri sering dikaitkan dengan perencanaan pajak (tax planning). Perencanaan pajak merupakan tindakan untuk menunda, mengurangi, mengecualikan beban pajak, dan juga menurunkan jumlah pajak yang dikumpulkan untuk memaksimalkan keuntungan perusahaan (Lopo Martinez & Ferreira, 2019). Penelitian ini menyelidiki respons pasar terhadap penghindaran pajak yang mungkin tidak menimbulkan risiko penalti. Penelitian ini berasumsi bahwa dengan penghindaran pajak, perusahaan dapat menurunkan biaya dan meningkatkan laba setelah pajak dari perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis yang pertama adalah

H1 = Penghindaran Pajak berhubungan positif terhadap Return Saham

b. Leverage

Leverage merupakan tingkat kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset atau modal yang memiliki biaya tetap (hutang atau saham) dalam rangka mewujudkan tujuan perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan yang bersangkutan. Setelah menerapkan leverage ini, tingkat kekayaan pada perusahaan

diharapkan juga ikut meningkat. Permasalahan leverage akan selalu dihadapi oleh suatu perusahaan. Selain itu, leverage juga mencerminkan kemampuan perusahaan untuk menggunakan aset atau dana yang mempunyai biaya tetap (fixed cost assets or funds) untuk memperbesar tingkat penghasilan (return) bagi pemilik perusahaan (Syamsudin, 2011). Kebijakan leverage timbul jika perusahaan dalam membiayai kegiatan operasionalnya menggunakan dana pinjaman atau dana yang mempunyai beban tetap seperti bunga. Tujuan perusahaan untuk mengambil kebijakan leverage yaitu dalam rangka meningkatkan dan memaksimalkan kekayaan dari pemilik perusahaan itu sendiri. Leverage selalu berurusan dengan biaya tetap operasi maupun biaya finansial. Biaya tetap operasi adalah biaya yang harus dikeluarkan perusahaan karena mengadakan kegiatan investasi, baik itu investasi perlongkapan, peralatan atau juga investasi jangka panjang.

Penelitian ini menyelidiki respons pasar terhadap rasio leverage pada perusahaan. Penelitian ini berasumsi bahwa leverage yang besar akan mengakibatkan perusahaan dapat mendanai operasional dengan uang kreditur atau tidak mengurangi aset perusahaan. Oleh karena itu penelitian ini memiliki hipotesis kedua:

H2 = Leverage berhubungan positif terhadap Return Saham

c. Harga Minyak

Minyak mentah (crude oil) merupakan komoditas dan sumber energi yang sangat dibutuhkan bagi pertumbuhan suatu negara. Minyak mentah dapat diolah menjadi sumber energi, seperti Liquefied Petroleum Gas (LPG), bensin, solar, minyak pelumas, minyak bakar dan lain-lain. Harga Minyak Dunia diukur menggunakan harga spot pasar minyak dunia. Kenaikan harga minyak mentah akan memicu naiknya harga barang kebutuhan lainnya. Hal ini karena berbagai kegiatan dalam industri menggunakan minyak sebagai bahan bakarnya. Jika harga barang naik, ada kemungkinan penjualan akan menurun sehingga akan menurunkan laba perusahaan. Turunnya laba perusahaan akan menyebabkan harga saham perusahaan tersebut juga ikut turun (Basit, 2020).

Kenaikan harga minyak dapat mempengaruhi return saham industri atau industri manufaktur secara keseluruhan melalui dua jalur potensial. Pertama, perusahaan-perusahaan dari industri keseluruhan atau manufaktur sangat bergantung pada konsumsi minyak. Ketika harga minyak naik, biaya operasional dan biaya transportasi pun meningkat. Ketika investasi sensitif terhadap peningkatan biaya operasional dari saluran biaya operasional kenaikan harga minyak, masuk akal untuk memperkirakan bahwa kenaikan harga minyak dapat berdampak negatif terhadap pengembalian saham industri agregat. Oleh karena itu, penelitian ini meneliti hubungan antara harga minyak dengan return saham perusahaan. Sehingga dapat dibuat hipotesis :

H3 = Harga Minyak Berhubungan negatif dengan Return Saham

3. METODOLOGI PENELITIAN

a. Variabel Dependen

Penelitian ini menggunakan SR sebagai variabel dependen. Variabel SR melambangkan peningkatan return saham pada perusahaan. Perhitungan SR diukur sebagai pengembalian perusahaan yang dihitung berdasarkan excess return atas selisih harga saham perusahaan pada tahun t dan tahun t-1 dengan nilai IHSG pada tahun yang sama. sehingga SR yang digunakan dalam model ini dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\Delta SR_{i,t} = b_0 + b_1 SP_{i,t} - b_2 SP_{i,t-1} + \epsilon_{i,t} \dots \dots \dots (1)$$

ΔSR adalah perubahan harga saham perusahaan pada tahun t dan tahun t-1. SP merupakan harga saham perusahaan pada akhir tahun.

b. Variabel Independen

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah penghindaran pajak (TA) perusahaan yang dihitung berdasarkan Corporate Tax to Turn Over Ratio (CTTOR) dengan membandingkan biaya pajak penghasilan terhadap laba sebelum pajak perusahaan. Setelah itu, hasil tersebut dibandingkan dengan rata – rata CTTOR dari perusahaan dengan sektor yang sama. Jika nilai CTTOR perusahaan lebih besar dari nilai CTTOR rata – rata sektor perusahaan, perusahaan dianggap tidak melakukan tax avoidance dan jika nilai CTTOR perusahaan dibawah nilai CTTOR rata – rata sektor perusahaan, perusahaan dianggap melakukan tax avoidance untuk itu, variabel TA menggunakan variabel dummy dimana 1 berarti perusahaan melakukan tax avoidance, sedangkan 0 berarti perusahaan tidak melakukan tax avoidance.

$$CTTOR = \frac{\text{Pajak Penghasilan}}{\text{Laba Sebelum Pajak}} \dots \dots \dots (2)$$

Lev merupakan Financial Leverage perusahaan yang merupakan perbandingan antara total utang dengan total aset karena financial leverage melihat sejauh mana suatu badan usaha dibiayai dengan menggunakan utang.

$$Leverage = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}} \dots\dots\dots(3)$$

Return harga minyak mentah. Penelitian (Amin & Mollick, 2021) menunjukkan bahwa return saham dan return harga minyak berhubungan positif, dan hal ini sangat jelas terlihat sejak krisis keuangan global. Investor memperoleh keuntungan saham yang lebih tinggi selama perubahan harga minyak. Return harga minyak mentah dihitung berdasarkan harga minyak pada tahun t dikurangi dengan harga minyak pada tahun t-1. Pada penelitian ini return harga minyak menggunakan variabel dummy, dimana 1 jika return bernilai positif dan sebaliknya 0 jika return bernilai negatif.

c. Variabel Kontrol

Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini adalah Rasio perubahan net profit margin (PM) yang merupakan salah satu indikator kinerja keuangan perusahaan dengan total aset perusahaan. PM dihitung berdasarkan (laba bersih pada tahun t dikurangi laba bersih tahun t-1) dibagi dengan total aset.

$$PM = \frac{(\text{laba bersih tahun t} - \text{laba bersih tahun t-1})}{\text{Total Aset}} \dots\dots\dots(4)$$

Perubahan arus kas dari aktivitas operasional (CFOM) perusahaan dengan total aset perusahaan. CFOM dihitung berdasarkan (arus kas dari aktivitas operasional pada tahun t dikurangi dengan arus kas dari aktivitas operasional pada tahun t-1) dibagi total aset.

$$CFOM = \frac{(\text{CFO t} - \text{CFO t-1})}{\text{Total Aset}} \dots\dots\dots(5)$$

d. Metode Pengambilan Data

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode purposive sampling. Pada metode ini akan menentukan target dari elemen pada populasi yang diperkirakan cocok untuk dikumpulkan datanya, serta disesuaikan dengan tujuan penelitian (Efferin, 2012). Kriteria dalam memilih sampel adalah :

1. Harga minyak pada akhir tahun yaitu 31 Desember.
2. Nilai Indeks saham Gabungan pada akhir tahun yaitu 31 Desember
3. Nilai Indeks saham Gabungan perusahaan LQ45 pada akhir tahun yaitu 31 Desember
4. Badan usaha yang telah go public yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan harus memiliki laporan keuangan dan annual report selama periode penelitian serta tidak megalami kerugian pada tahun 2018 sampai dengan tahun 2022.
5. Badan usaha yang tergolong dalam sektor manufaktur, industri dan transportasi
6. Badan usaha menyajikan laporan keuangannya pada periode akuntansi yang dimulai tanggal 1 Januari dan berakhir 31 Desember.
7. Laporan keuangan disajikan dalam satuan mata uang rupiah dan sudah diaudit oleh auditor independence.

Selanjutnya data yang telah diperoleh diolah menggunakan rumus regresi sebagai berikut:

$$SR = \beta_1TA + \beta_2Lev + \beta_3OR + \beta_4PM + \beta_5CFOM \dots\dots\dots(6)$$

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

a. Statistik deskriptif

Hasil pengolahan data menghasilkan statistik deskriptif sebagai berikut :

Tabel 1. Hasil Pengujian statistik deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SR	685	-30.740,26	13.810,52	-202,13	1.908,74
LEV	685	0,04	1,55	0,43	0,21
PM	685	-0,59	0,78	0,01	0,06

CFOM	685	-0,66	0,47	0,01	0,10
------	-----	-------	------	------	------

Tabel 2. Hasil Pengujian statistik deskriptif

Variabel	Nilai	Frekuensi	Persentase
TA	0	304	44,4
	1	381	55,6
OR	0	274	40,0
	1	411	60,0

b. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk menentukan distribusi data yang digunakan dalam penelitian. Pengujian normalitas data yang dilakukan pada penelitian ini menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov, dengan ketentuan nilai $Asymp.Sig (2-tailed) > \alpha$ jika terdistribusi normal.

Tabel 3. Hasil uji normalitas

N	685	281
Normal Parameter	0,00	1.331
	1873,55	2.985
Most Extreme Difference	0,311	0,149
	0,272	0,149
	-0,311	-0,115
Test Statistic		0,311
Asym. Sig. (2-tailed)		<0,001

c. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk menentukan korelasi antar tiap variabel independen. Data yang baik adalah data yang seharusnya tidak memiliki korelasi antar setiap variabel independen. Peneliti menentukan adanya korelasi antar tiap variabel independen dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor (VIF)* dan nilai *tolerance value*.

Tabel 4. Hasil uji multikolinearitas

Model	Tolerance Value	VIF
TA	0,976	1,025
LEV	0,976	1,025
OR	0,985	1,015
PM	0,938	1,066
CFOM	0,943	1,060

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menentukan ketidaksamaan *residual variance* satu pengamatan dengan pengamatan lain. Data yang baik adalah data yang memiliki *residual variance* yang tetap pada tiap pengamatan (homokedastisitas) atau tidak bersifat heterokedastisitas

Tabel 5. Hasil uji eteroskedastisitas

Model	Sig.
TA	0,004
LEV	0,686
OR	0,734
PM	0,977

e. Uji Autokorelasi

Model regresi tidak memiliki masalah autokorelasi bila nilai dw berada di antara nilai du dan (4-du) pada tabel 5, dw bernilai 1,970 . Nilai du adalah 1,921 dan nilai (4-du) adalah 2,121.

Tabel 6. Hasil uji autokorelasi

Model	Durbin-Watson
1	1.970

f. Koefisien Korelasi (r)

Koefisien korelasi menunjukkan kekuatan hubungan antara dua variabel, yaitu variabel dependen dan variabel independen.

Tabel 7. Hasil uji koefisien korelasi

Pearson Spearman	EM	CEO Tenure	Manown	PPE	NI
SR	1,000	-0,052	-0,007	-0,163**	0,067
TA	-0,020	1,000	-0,145**	0,026	-0,034
LEV	-0,022	-0,158**	1,000	0,031	0,044
OR	- 0,573**	0,026	0,005	1,000	0,103**
PM	0,076*	-0,021	-0,040	0,116**	1,000
CFOM	0,075*	-0,050	0,019	0,027	0,211**

g. Uji Simultan (F-Test)

Uji simultan bertujuan untuk menentukan pengaruh seluruh variabel independen terhadap variabel dependen

Tabel 8. Hasil uji simultan (F-Test)

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	91.047.737,85	5	18.209.547,57	5,150	.000b
Residual	2.400.973.981,68	679	3.536.044,16		
Total	2.492.021.719,53	684			

h. Uji Hipotesis

Hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini diuji menggunakan model regresi linear berganda yang terdiri dari satu variabel dependen dan empat variabel independen. Berikut adalah model regresi yang digunakan dalam penelitian :

$$SR = \alpha + \beta_1TA + \beta_2Lev + \beta_3OR + \beta_4PM + \beta_5CFOM$$

Hasil pengujian regresi linier disajikan pada tabel di bawah ini :

Tabel 9. Hasil Ujian Parsial (t-Test)

Model Regresi	Variabel Independen	B	Sig t	Sig F
Variabel Dependen : SR	Konstanta	328,477	1,567	0.000
	TA	-174,854	-1,194	
	LEV	-115,400	-0,331	
	OR	-666,184	-4,509	
	PM	2413,118	1,981	
	CFOM	551,399	0,750	

Dari hasil pengujian pada tabel di atas diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$SR = -174,854TA + -115,400Lev -666,184OR + 2413,118PM + 551,399CFOM$$

Hipotesis pertama bertujuan untuk menguji apakah penghindaran pajak berhubungan positif terhadap SR. Dari hasil pengujian regresi linier berganda pada tabel 9, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara penghindaran pajak dan SR sehingga H1 ditolak. Penelitian ini sejalan dengan penelitian (Wardani & Juliani, 2018) yang menyatakan bahwa penghindaran pajak tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham perusahaan. Hal ini disebabkan karena tindakan tersebut berpotensi untuk terjadinya asimetris informasi antara manajemen perusahaan dengan para investor, dan penghindaran pajak bukan merupakan satu – satunya faktor penentu keputusan investor dalam menilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan (Anggoro, ST dan Septiani, 2015) yang mengindikasikan bahwa penghindaran pajak dipandang oleh investor dan kreditor tidak akan menambah nilai saham perusahaan. Selain itu, praktik penghindaran pajak tidak semua berlaku secara legal. Akibatnya, praktik penghindaran pajak tidak akan menambah ketertarikan investor dan kreditor untuk menanamkan modalnya kepada perusahaan tersebut tanpa memperhatikan praktik – praktik yang lain dalam perusahaan.

Hipotesis kedua memiliki tujuan untuk menguji apakah leverage pada perusahaan berhubungan positif terhadap SR. Hasil dari pengujian regresi linier pada tabel 8 menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh dari leverage perusahaan terhadap return saham pada perusahaan sehingga H2 pada penelitian ini ditolak. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Waskito & Fitria, 2016) yang menyatakan bahwa leverage perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Leverage yang terlalu tinggi mempunyai dampak buruk terhadap kinerja perusahaan, karena dengan tingkat utang yang semakin tinggi, semakin tinggi juga beban bunga yang harus ditanggung oleh perusahaan dan akan mengurangi laba. Dengan tingkat utang yang tinggi dan bunga pinjaman yang dibebankan ke pemegang saham, tentu akan meningkatkan risiko investasi kepada pemegang saham.

Pada hipotesis ketiga pada penelitian ini memiliki tujuan untuk menguji apakah harga minyak berhubungan negatif dengan SR. Dari tabel 8, dapat dilihat bahwa harga minyak (OR) memiliki tingkat signifikan $< 0,05$ atau kurang dari 5% yang berarti memiliki nilai yang signifikan dan juga memiliki nilai $t -4,509$ yang berarti semakin rendah harga minyak maka semakin tinggi SR pada perusahaan. Berdasarkan hasil tersebut maka H3 diterima. Penelitian ini sejalan dengan (Arfaoui & Ben Rejeb, 2017) yang menyatakan kenaikan harga minyak dapat mempengaruhi return saham industri atau industri manufaktur secara keseluruhan, Hal ini terjadi karena perusahaan-perusahaan dari industri keseluruhan atau manufaktur sangat bergantung pada konsumsi minyak. Ketika harga minyak naik, biaya operasional dan biaya transportasi pun meningkat.

Berdasarkan hasil uji regresi linear, variabel PM menunjukkan nilai t sebesar 1,981 dan nilai signifikansi sebesar $0,048 < 0,05$ yang menunjukkan bahwa PM berpengaruh positif signifikan terhadap SR. Yang berarti semakin besar peningkatan laba pada perusahaan semakin besar juga return saham pada perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian (Akron & Taussig, 2022) yang mendapatkan hasil meningkatnya laba berpengaruh secara positif terhadap return saham. Karena dengan adanya peningkatan laba merupakan salah satu faktor yang menjadi pertimbangan yang akan menarik investor dan kreditor untuk berinvestasi pada perusahaan

Pada tabel 9 didapat hasil nilai t 0,750 dengan nilai signifikan 0,454 atau diatas 0,05 atau 5%. Hal ini menunjukkan bahwa arus kas operasional berpengaruh positif tidak signifikan dengan SR. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian dari (Fatmawatie, 2023), Hal ini mengindikasikan bahwa arus kas dari aktivitas investasi bukan merupakan informasi yang relevan bagi investor sebagai dasar pengambilan keputusan investasi. Kemungkinan investor belum sepenuhnya percaya bahwa aliran kas yang berasal dari investasi seperti perolehan aset tetap, hasil penjualan aset tetap, hasil penjualan aset jangka panjang lainnya, penerimaan deviden dan lain-lain dapat digunakan untuk menilai kinerja perusahaan. Sebesar apapun arus kas yang terjadi pada aktivitas investasi tidak dapat memprediksi kapan realisasi terjadinya untung akan aktivitas investasi yang dilakukan

5. PENUTUP

Berdasarkan hasil uji dan pembahasan yang dilakukan pada hipotesis 1, diperoleh hasil bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara penghindaran pajak dan SR sehingga H1 ditolak. Hal ini dikarenakan penghindaran pajak tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham perusahaan. Hal ini disebabkan karena tindakan tersebut berpotensi untuk terjadinya asimetris

informasi antara manajemen perusahaan dengan para investor, dan penghindaran pajak bukan merupakan satu – satunya faktor penentu keputusan investor dalam menilai perusahaan.

Hipotesis kedua memiliki tujuan untuk menguji apakah leverage pada perusahaan berhubungan positif terhadap SR. Hasil dari pengujian regresi linier menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh dari leverage perusahaan terhadap return saham pada perusahaan sehingga H2 pada penelitian ini ditolak. Hal ini dikarenakan leverage perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Leverage yang terlalu tinggi mempunyai dampak buruk terhadap kinerja perusahaan, karena dengan tingkat utang yang semakin tinggi, semakin tinggi juga beban bunga yang harus ditanggung oleh perusahaan dan akan mengurangi laba. Dengan tingkat utang yang tinggi dan bunga pinjaman yang dibebankan ke pemegang saham, tentu akan meningkatkan risiko investasi kepada pemegang saham

Pada hipotesis ketiga pada penelitian ini memiliki tujuan untuk menguji apakah harga minyak berhubungan negatif dengan SR. Dari hasil pengujian regresi didapat hasil, semakin rendah harga minyak maka semakin tinggi SR pada perusahaan. Berdasarkan hasil tersebut maka H3 diterima. Penelitian ini sejalan dengan (Arfaoui & Ben Rejeb, 2017) yang menyatakan kenaikan harga minyak dapat mempengaruhi return saham industri atau industri manufaktur secara keseluruhan, Hal ini terjadi karena perusahaan-perusahaan dari industri keseluruhan atau manufaktur sangat bergantung pada konsumsi minyak. Ketika harga minyak naik, biaya operasional dan biaya transportasi pun meningkat.

DAFTAR PUSTAKA

- Akron, S., & Taussig, R. D. (2022). Income statement leverage and expected stock returns. *Finance Research Letters*, 47, 102766. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.102766>
- Amin, M. R., & Mollick, A. V. (2021). Stock returns, oil prices and leverage: evidence from US firms. *International Journal of Managerial Finance*. <https://doi.org/10.1108/IJMF-06-2021-0257>
- Anggoro, ST dan Septiani, A. (2015). “Analisis Pengaruh Perilaku Penghindaran Pajak terhadap Nilai Perusahaan dengan Transparansi sebagai Variabel Moderating.” *Jurnal Akuntansi Fakultas Ekonomika Dan Bisnis Universitas Diponegoro*, 4 No.4, 1–10.
- Arfaoui, M., & Ben Rejeb, A. (2017). Oil, gold, US dollar and stock market interdependencies: a global analytical insight. *European Journal of Management and Business Economics*, 26(3), 278–293. <https://doi.org/10.1108/EJMBE-10-2017-016>
- BASIT, A. (2020). Pengaruh Harga Emas Dan Minyak Dunia Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Periode 2016-2019. *Jurnal Aplikasi Akuntansi*, 5(1), 42–51. <https://doi.org/10.29303/jaa.v5i1.89>
- Ciner, C., Gurdgiev, C., & Lucey, B. M. (2013). Hedges and safe havens: An examination of stocks, bonds, gold, oil and exchange rates. *International Review of Financial Analysis*, 29, 202–211. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2012.12.001>
- Efferin, S. (2012). *Metode Penelitian Akuntansi : Mengungkap Fenomena dengan Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif* (1st ed.).
- Fatmawatie, N. (2023). Influence of Cash Flow and Net Profit on Stock Price. *Al-Muhasib: Journal of Islamic Accounting and Finance*, 3(1), 39–54. <https://doi.org/10.30762/almuhasib.v3i1.197>
- Hanlon, M., & Heitzman, S. (2010). A review of tax research. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2–3), 127–178. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.09.002>
- Harventy, G. (2017). Pengaruh Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 6(2), 895–906. <https://doi.org/10.22219/jrak.v6i2.06>
- Kementerian Keuangan Republik Indonesia. (2022). *Portal Data APBN: Dataset*. Data-Apbn.Kemenkeu.Go.Id. <https://data-apbn.kemenkeu.go.id/lang/id/post/9/pendapatan-negara>
- Myers, S. C. (1977). Determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5(2), 147–175. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(77\)90015-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(77)90015-0)
- Neuman, W. (2000). Social Research Methods: Qualitative and Quantitative Approaches. In *Teaching Sociology* (Vol. 30). <https://doi.org/10.2307/3211488>
- Rapier, R. (2017). *Yes, The U.S. Leads All Countries In Reducing Carbon Emissions*. <https://www.forbes.com/sites/rapier/2017/10/24/yes-the-u-s-leads-all-countries-in-reducing-carbon->
-

emissions/

- Rauh, J. D. (2006). Investment and Financing Constraints : Evidence. *The Journal of Finance*, LXI(1), 33–71.
- Robinson, J. R., Sikes, S. A., & Weaver, C. D. (2010). Performance Measurement of Corporate Tax Departments. *The Accounting Review*, 85(3), 1035–1064. <http://www.jstor.org/stable/27802679>
- Syamsudin, L. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Rajawali Press.
- Uma Sekaran, MBA., Ph.D., Dr. Roger Bougie ; Supervisor editor, D. A. H. (n.d.). *Metode Penelitian untuk Bisnis : Pendekatan Pengembangan-Keahlian* (6th ed.). Salemba Empat.
- Wahyuni, K., Aditya, E. M., & Indarti, I. (2021). Pengaruh Leverage, Return On Assets dan Ukuran Perusahaan terhadap Penghindaran Pajak pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Management & Accounting Expose*, 2(2), 116–123. <https://doi.org/10.36441/mae.v2i2.103>
- Wardani, D. K., & Juliani, J. (2018). Pengaruh Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi. *Nominal, Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen*, 7(2). <https://doi.org/10.21831/nominal.v7i2.21349>
- Waskito, B. S., & Fitria, A. (2016). Pengaruh Inflasi, Return Pasar, dan Price Earning Ratio Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5(3), 1–18. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/download/277/282>