

**PENGARUH PENGHINDARAN PAJAK TERHADAP NILAI  
PERUSAHAAN DENGAN STRUKTUR KEPEMILIKAN  
SEBAGAI PEMODERASI**

**(Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek  
Indonesia 2011-2015)**



**SKRIPSI**

**Oleh :**

**Nama : Rachma Ulyya**

**NIM : 13312464**

**FAKULTAS EKONOMI**

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA**

**YOGYAKARTA**

**2017**

**PENGARUH PENGHINDARAN PAJAK TERHADAP NILAI  
PERUSAHAAN DENGAN STRUKTUR KEPEMILIKAN  
SEBAGAI PEMODERASI  
(Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek  
Indonesia 2011-2015)**

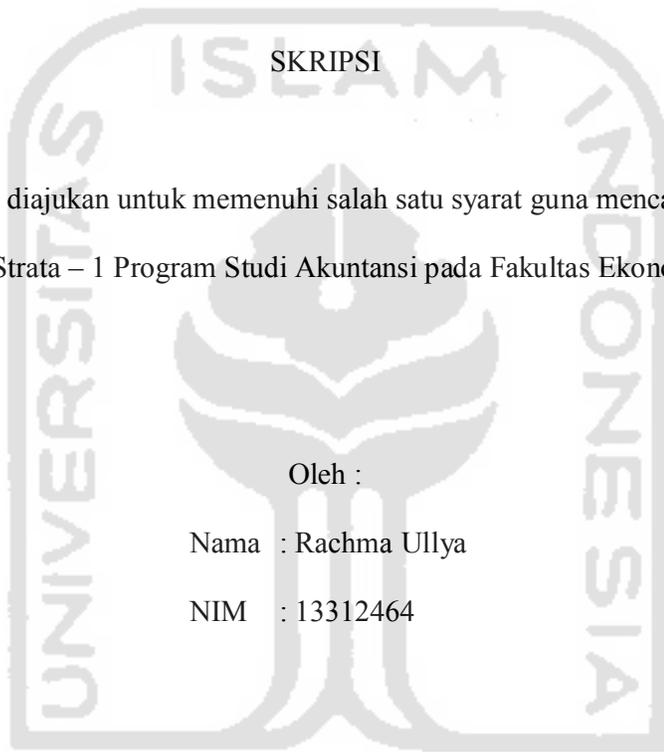
SKRIPSI

Disusun dan diajukan untuk memenuhi salah satu syarat guna mencapai derajat  
Sarjana Strata – 1 Program Studi Akuntansi pada Fakultas Ekonomi UII

Oleh :

Nama : Rachma Ullya

NIM : 13312464



FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

YOGYAKARTA

2017

## PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku”.

Yogyakarta, 02 Juli 2017

Penulis,



(Rachma Ullya)

HALAMAN PENGESAHAN

**PENGARUH PENGHINDARAN PAJAK TERHADAP NILAI  
PERUSAHAAN DENGAN STRUKTUR KEPEMILIKAN  
SEBAGAI PEMODERASI**

**(Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek  
Indonesia 2011-2015)**

SKRIPSI

Diajukan oleh :

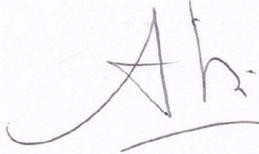
Nama : Rachma Ullya

NIM : 13312464

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Pada Tanggal 15 Juni 2017

Dosen Pembimbing,

 Acc 

Ataina Hidayati, Dra.,M.Si., Ph.D., Ak.

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

**ANALISIS PENGARUH PENGHINDARAN PAJAK TERHADAP NILAI PERUSAHAAN  
DENGAN STRUKTUR KEPEMILIKAN SAHAM SEBAGAI PEMODERASI**

Disusun Oleh : RACHMA ULLYA

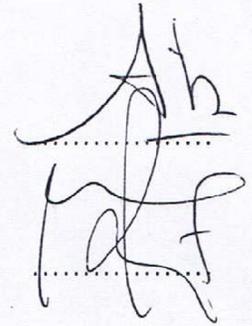
Nomor Mahasiswa : 13312464

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

Pada hari Selasa, tanggal: 11 Juli 2017

Penguji/ Pembimbing Skripsi : Ataina Hudayati, Dra., Ak., M.Si.,Ph.D.

Penguji : Arif Rahman, SIP., SE., M.Com.,Ph.D.



Mengetahui  
Dekan Fakultas Ekonomi  
Universitas Islam Indonesia



Dr. D. Agus Harjito, M.Si.

## MOTTO

“...dan carilah karunia Allah dan ingatlah Allah banyak-banyak supaya kamu beruntung.”

(QS. Al-Jumu'ah : 10)

“Hai orang-orang yang beriman, jadikanlah sabar dan sholat sebagai penolongmu, sesungguhnya Allah beserta orang-orang yang sabar.”

(QS. Al-Baqarah : 153)

“Dan apa aja nikmat yang ada pada kamu maka dari Allah lah (datangnya),...”

(QS. An-Nahl : 53)

“Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan.”

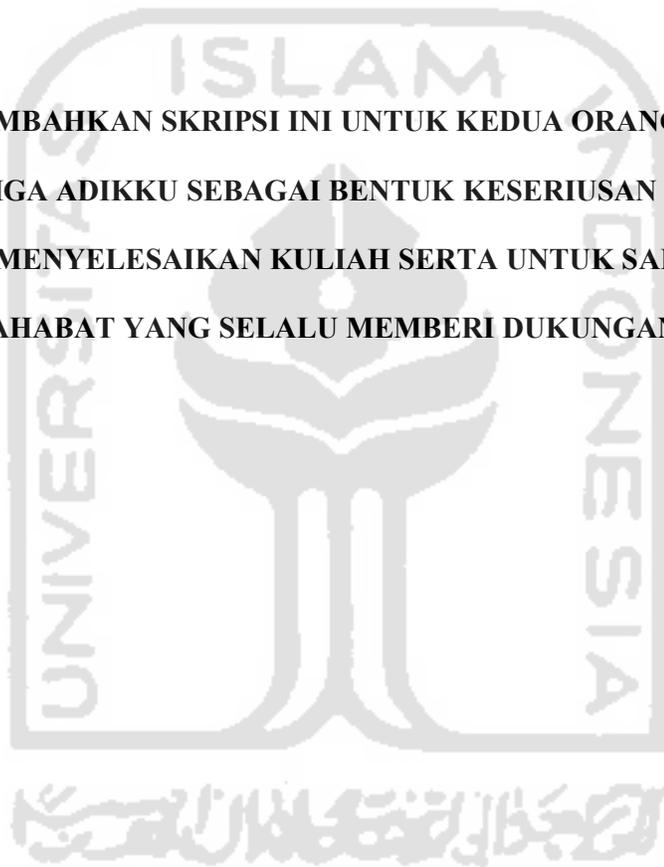
(QS. Al-Insyirah : 6)

“Sebuah sukses lahir bukan karena kebetulan atau keberuntungan semata, sebuah sukses terwujud karena keikhtiaran melalui perencanaan yang matang, keyakinan, keuletan dan karena niat baik Allah”

(Prof. Dr. Kuswadi Harjo Sumantri, SH)

**HALAMAN PERSEMBAHAN**

**KUPERSEMBAHKAN SKRIPSI INI UNTUK KEDUA ORANG TUAKU  
DAN KETIGA ADIKKU SEBAGAI BENTUK KESERIOUSAN PENULIS  
DALAM MENYELESAIKAN KULIAH SERTA UNTUK SAHABAT-  
SAHABAT YANG SELALU MEMBERI DUKUNGAN**



## KATA PENGANTAR



Assalamu'alaikum Wr. Wb

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT, Sang Pencipta langit dan bumi dengan segala isinya yang telah mencurahkan segala rahmat, hidayah, serta kasih sayang-Nya kepada penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Shalawat serta salam penulis haturkan kepada Rasulullah Muhammad SAW yang telah diutus ke bumi dan menjadi suri tauladan bagi seluruh umatnya, Nabi yang telah membawa manusia dari zaman jahiliyah menuju zaman yang terang benderang dan penuh dengan pengetahuan yang luar biasa seperti saat ini.

Skripsi dengan judul **“PENGARUH PENGHINDARAN PAJAK TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN STRUKTUR KEPEMILIKAN SEBAGAI PEMODERASI ”** disusun dan diajukan untuk memenuhi syarat untuk mencapai derajat Sarjana Strata – 1 Program Studi Akuntansi pada Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

Selama proses penulisan skripsi ini, penulis tidak luput dari hambatan dan kesulitan yang terkadang membuat penulis merasa jenuh. Namun, dengan dukungan penuh dan do'a orang tua, kakak dan teman-teman yang tidak ada habisnya menjadikan penulis tetap semangat untuk segera menyelesaikan penulisan skripsi ini. Untuk itu dengan segala hormat, penulis menyampaikan ucapan terimakasih kepada mereka yang telah memberikan dukungan kepada penulis selama menyelesaikan skripsi ini. Selanjutnya dengan kerendahan hati penulis ucapkan terima kasih secara khusus kepada :

1. Allah SWT yang selalu memberikan petunjuk, pencerahan, kemudahan, kekuatan serta ridho, dan kasih sayang yang tiada terkira kepada setiap hamba-Nya, dan tidak terkecuali kepada penulis.
2. Nabi Muhammad SAW yang telah diutus kebumi sebagai lentera bagi hati manusia, Nabi yang telah membawa manusia dari zaman kebodohan menuju zaman yang penuh dengan pengetahuan yang luar biasa seperti saat ini.
3. Bapak Nandang Sutrisno, S.H., M.Hum., LL.M., Ph.D. selaku Rektor Universitas Islam Indonesia.
4. Bapak Drs. Dekar Urumsah, S.Si., M.Com., Ph.D. selaku Ketua Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
5. Ibu Ataina Hidayati, Dra., M.Si., Ph.D., Ak. selaku dosen pembimbing skripsi yang telah dengan sabar, tekun, tulus, dan ikhlas meluangkan waktu, tenaga dan pikiran memberikan bimbingan, motivasi, arahan, dan saran-saran yang sangat berharga kepada penulis selama menyusun skripsi.
6. Segenap dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia yang telah memberikan ilmu pengetahuan kepada penulis selama menuntut ilmu di Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
7. Bapak dan ibu tercinta, H.M. Yunus Ghufro, SH dan Dra. Hj. Masnu'ah Yusuf yang tiada lelah mendo'akan penulis, berkorban, memberikan dukungan dan nasihat. Melalui beliau-beliau penulis dapat memahami arti cinta dalam alunan do'a, setetes keringat dan linangan air mata. Beliau-beliau adalah hidup dan kebahagiaan penulis. Terimakasih.

8. Ketiga adikku tersayang Fadhil Akbar, Ghina Safira Dini, dan Achmad Jibril terimakasih atas peran kalian sebagai penghibur dan penyemangat yang selalu ada. Pilar yang melindungi penulis. Terimakasih.
9. Seluruh keluarga besar yang selalu memberikan do'a dan semangat kepada penulis dalam menyelesaikan pendidikannya.
10. Teman-teman angkatan 2013 yang senantiasa ada untukku Roaliyah, Faiz, Qonita, Dilla, Risna, Chika, Rini, Ulya, Ariska, Vidya, Tiwi, dan Afifah. Sahabat yang sampai saat ini selalu mendukung dan memotivasi (Fela, Alin, Murti, Hasna, Dora, Dina, Risa, dan Mia). Terimakasih teman atas segala ilmu yang barokah dari kalian. Semoga kita dapat ditemukan kembali dalam keadaan sukses setelah berpisah. Aamiin...
11. Teman-teman KKN UNIT 240 Suryo, Demas, Mas Evan, Fariz, Anggy, Nia, dan Fera. Terimakasih atas kebersamaan yang sangat hangat bersama kalian temen-temanku. Terimakasih atas semua bantuan, semangat, pengalaman hidup yang telah kalian berikan untukku. Sukses untuk kita semua. Aamiin...
12. Teman-teman angkatan 2013 FE UII, semoga kita akan bertemu suatu hari nanti dan berbagi kisah kesuksesan kita. Aamiin...
13. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu atas perhatian dan curahan ide sehingga skripsi ini dapat diselesaikan dengan baik.

Dalam menyusun skripsi, penulis menyadari banyak kekurangan dan masih jauh dari kesempurnaan, baik dari segi isi maupun cara menyajikan. Oleh karena itu, dengan segala keterbatasan kemampuan dan kerendahan hati, penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun untuk menciptakan karya yang

lebih lagi dimasa yang akan datang. Semoga Allah SWT menilai ibadah yang penulis kerjakan dan senantiasa membimbing kita ke jalan yang diridhoi-Nya.

Aamiin Yaa Robbal 'Alamin

Wassalamu'alaikum Wr. Wb



Yogyakarta, 02 Juli 2017

Penulis,

(Rachma Ullya)

## DAFTAR ISI

Halaman Sampul.....	i
Halaman Judul.....	ii
Pernyataan Bebas Plagiarisme.....	iii
Halaman Pengesahan.....	iv
Berita Acara.....	v
Motto.....	vi
Halaman Persembahan.....	vii
Kata Pengantar.....	viii
Daftar Isi.....	xii
Daftar Tabel.....	xvi
Daftar Gambar.....	xvii
Daftar Lampiran.....	xviii
Abstrak.....	xix
<b>BAB I PENDAHULUAN.....</b>	<b>1</b>
1.1 LATAR BELAKANG MASALAH.....	1
1.2 RUMUSAN MASALAH.....	5
1.3 TUJUAN PENELITIAN.....	6
1.4 MANFAAT PENELITIAN.....	7
1.5 SISTEMATIKA PENULISAN.....	8
<b>BAB II KAJIAN PUSTAKA.....</b>	<b>10</b>
2.1 LANDASAN TEORI.....	10
2.1.1 Teori Agensi.....	10

2.1.2 Penghindaran Pajak .....	11
2.1.3 Nilai Perusahaan.....	13
2.1.4 Struktur Kepemilikan .....	15
2.1.4.1 Kepemilikan Manajerial.....	15
2.1.4.2 Kepemilikan Institusional .....	16
2.2 PENELITIAN TERDAHULU.....	17
2.3 KERANGKA PEMIKIRAN.....	22
2.4 PENGEMBANGAN HIPOTESIS .....	23
2.4.1 Pengaruh Penghindaran Pajak Terhadap Nilai Perusahaan .....	23
2.4.2 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan .....	25
2.4.3 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan....	27
2.4.4 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Hubungan Antara Penghindaran Pajak dan Nilai Perusahaan .....	28
2.4.5 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Hubungan Antara Penghindaran Pajak dan Nilai Perusahaan .....	29
<b>BAB III METODE PENELITIAN .....</b>	<b>32</b>
3.1 Definisi dan Pengukuran Variabel.....	32
3.3.1 Variabel Independen.....	32
3.3.2 Variabel Dependen .....	32
3.3.3 Variabel Moderasi .....	33
3.2 Populasi dan Sampel Penelitian.....	34
3.3 Jenis dan Sumber Data .....	36

3.4 Metode Pengumpulan Data .....	36
3.5 Metode Analisis Data .....	36
3.5.1 Statistik Deskriptif.....	36
3.5.2 Uji Asumsi Klasik .....	37
3.4.2.1 Uji Normalitas .....	37
3.4.2.2 Uji Multikolinieritas .....	38
3.4.2.3 Uji Heterokedastisitas .....	38
3.4.2.4 Uji Autokorelasi .....	39
3.4.3 Uji Interaksi .....	39
3.4.4 Pengujian Hipotesis.....	41
3.4.4.2 Uji $R^2$ atau Koefisien Determinasi .....	41
3.4.4.2 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F).....	42
3.4.4.3 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t) .....	42
<b>BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN.....</b>	<b>44</b>
4.1 Statistik Deskriptif .....	44
4.2 Uji Asumsi Klasik.....	46
4.2.1 Uji Normalitas.....	46
4.2.2 Uji Multikolinearitas .....	47
4.2.3 Uji Autokorelasi .....	48
4.2.4 Uji Heteroskedastisitas .....	48
4.3 Uji Hipotesis .....	49
4.4 Uji $R^2$ atau Koefisien Determinasi.....	50
4.5 Uji Statistik F .....	50

4.6 Uji Hipotesis (Statistik t).....	51
<b>BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....</b>	<b>56</b>
5.1 Kesimpulan.....	56
5.2 Keterbatasan Penelitian.....	57
5.3 Saran.....	57
DAFTAR PUSTAKA.....	58
LAMPIRAN.....	63



## DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu.....	21
Tabel 3.1 Pengujian Durbin Watson.....	40
Tabel 4.1 Statistik Deskriptif.....	44
Tabel 4.2 Uji Normalitas.....	47
Tabel 4.3 Uji Multikolinieritas.....	47
Tabel 4.4 Uji Autokorelasi.....	48
Tabel 4.5 Uji Regresi Berganda.....	50
Tabel 4.6 Uji Koefisien Determinasi.....	50
Tabel 4.7 Statistik F.....	51



## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis .....	26
Gambar 4.1 Uji Heterokedastisitas .....	49



## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Nama Perusahaan.....	64
Lampiran 2 Perhitungan Penghindaran Pajak .....	65
Lampiran 3 Perhitungan Nilai Perusahaan.....	70
Lampiran 4 Perhitungan Prosentase Kepemilikan.....	77
Lampiran 5 Data Diolah.....	81
Lampiran 6 Hasil Uji.....	86



## ABSTRACT

*This study aims to examine the effect of tax avoidance against firm value using managerial ownership and institutional ownership as a moderating variables. Tax avoidance was measured by cash effective tax rate by using the ratio between cash tax paid and pre tax income of the company. In addition, firm value was measured using price book value and managerial ownership and institutional ownership was measured using the percentage of each ownership. The population in this study was 29 company listed in Indonesia Stock Exchange for the period 2011 until 2015. The method of analysis used in this study was multiple regression analysis. Results of this study show that tax avoidance has a negative effect on firm value. Managerial ownership and institutional ownership has a positive effect on firm value. As predicted, managerial ownership moderated relationship between tax avoidance on firm value but institutional ownership did not moderated relationship between tax avoidance on firm value.*

**Keywords:** *tax avoidance, firm value, managerial ownership, institutional ownership*

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional sebagai pemoderasi. Penghindaran pajak diukur dengan *cash effective tax rate* dengan rumus pajak yang dibayarkan dibagi laba sebelum pajak pada tahun berjalan. Sedangkan Nilai perusahaan diukur dengan *price book value*. dan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional dengan prosentase masing-masing kepemilikan. Populasi dalam penelitian ini 29 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, untuk periode tahun 2011 sampai tahun 2015. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa penghindaran pajak berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap perataan laba. Sesuai dengan hipotesis, kepemilikan manajerial memperkuat hubungan penghindaran pajak dengan nilai perusahaan tetapi kepemilikan institusional memperkuat hubungan penghindaran pajak dengan nilai perusahaan.

**Kata Kunci :** penghindaran pajak, nilai perusahaan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang Masalah**

Pajak merupakan sumber penerimaan negara yang paling potensial dan menempati persentase tertinggi dalam Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) dibandingkan penerimaan lainnya. Seperti yang tercantum dalam Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) tahun 2015, dari Rp 1.793,6 triliun pendapatan negara, sebesar Rp 1.489,3 triliun berasal dari penerimaan pajak. Dengan demikian, terlihat bahwa di Indonesia pajak merupakan hal penting dalam sektor penerimaan negara sehingga pemerintah terus mendorong kegiatan pengumpulan pajak yang efektif dan efisien sehingga pajak terkumpul sebagaimana semestinya.

Dalam RAPBN 2014 tercantum bahwa pajak digunakan sebagai sumber daya bagi pemerintah untuk mendanai berbagai macam kepentingan publik seperti peningkatan pendidikan dan kesejahteraan rakyat, pembangunan infrastruktur umum, mendukung pertahanan dan keamanan, serta untuk pembangunan di daerah (Puspita, 2014). Melihat sangat strategisnya sektor perpajakan dalam pembangunan dan menjadi sumber penerimaan negara, pemerintah akan meningkatkan penerimaan dari sektor perpajakan. Namun demikian, rencana pemerintah ini berbanding terbalik dengan para wajib pajak pribadi maupun badan, yang

sedapat mungkin untuk membayar pajaknya serendah mungkin (Simartama, 2012).

Sebagai wajib pajak, perusahaan tidak mau rugi dengan adanya pengenaan pajak karena pajak dianggap sebagai beban yang dapat mengurangi jumlah pendapatan. Perusahaan melakukan perencanaan pajak dengan tujuan untuk meminimalkan pajak yang dibayarkan supaya tidak lebih bayar dan dapat meningkatkan nilai perusahaan (Prasiwi, 2015).

Perencanaan pajak dapat dilakukan dengan cara penghindaran pajak (*tax avoidance*) dan penggelapan pajak (*tax evasion*) (Reza, 2012). Penggelapan pajak menggunakan cara yang tidak diperkenankan oleh ketentuan undang-undang yang berlaku. Berbeda dengan penggelapan pajak, penghindaran pajak menggunakan cara yang diperkenankan oleh ketentuan undang-undang atau dapat juga dengan memanfaatkan kelemahan dalam undang-undang perpajakan untuk memperkecil jumlah pajak terutang (Simartama, 2012). Penghindaran pajak menyebabkan negara merugi puluhan hingga ratusan miliar rupiah setiap tahunnya dalam pendapatan negara sektor pajak sehingga penghindaran pajak dianggap sebagai tindakan yang merugikan masyarakat luas (Kifni, 2011).

Berkaitan dengan praktik penghindaran pajak, di Indonesia terdapat beberapa perusahaan yang melakukan praktik penghindaran pajak. Salah satunya adalah yang dilakukan oleh perusahaan Penanam Modal Asing (PMA) atau perusahaan multinasional yang sebagian besar memiliki nilai aset yang besar (Rusydi, 2014) . Pada tahun 2005, terdapat

750 perusahaan PMA yang diindikasikan melakukan praktik penghindaran pajak (Bappenas, dalam Budiman dan Setyono, 2012). Perusahaan melakukan praktik penghindaran pajak dengan melaporkan rugi selama 5 tahun berturut-turut dan tidak membayar pajak. PT. Asian Agri melakukan praktik penghindaran pajak secara terstruktur dengan mempunyai tim khusus yang bertugas merencanakan angka pajak perusahaan dengan memperkecil angka penjualan dan berhasil berjalan selama 7 tahun (detik.com).

Keputusan manajemen dalam mengambil kebijakan untuk melakukan penghindaran pajak selain dapat berpengaruh pada nilai perusahaan seperti yang diharapkan, juga dapat menimbulkan konflik kepentingan. Konflik kepentingan yang ini terjadi karena adanya asimetri informasi sehingga mengakibatkan adanya perbedaan persepsi antara investor dan manajer tentang kebijakan penghindaran pajak (Chen et al., 2014). Investor sebagai *stakeholder* perusahaan menganggap kebijakan penghindaran pajak adalah suatu tindakan yang tidak patuh pada peraturan pajak dan akan menambah biaya dikemudian hari seperti biaya yang timbul akibat adanya pemeriksaan pajak, serta biaya yang timbul untuk dan akibat melakukan kegiatan penghindaran pajak, dan dianggap sebagai cara manajemen untuk memanipulasi informasi laba sehingga menunjukkan kinerja yang baik tanpa menampilkan kinerja perusahaan yang sesungguhnya (Chen et al., 2014). Manajer memandang kebijakan penghindaran pajak adalah cara untuk meminimumkan beban pajak secara

legal sehingga dapat meningkatkan laba dan meningkatkan kinerja perusahaan yang berpengaruh positif pada nilai perusahaan yang tercermin dari kenaikan nilai saham (Prasiwi, 2016).

Konflik kepentingan yang ditimbulkan asimetri informasi dari penghindaran pajak menyebabkan pihak luar perusahaan menjadi skeptis untuk menanamkan modalnya di perusahaan. Reaksi negatif investor pada kegiatan penghindaran pajak dapat diminimalisasi dengan penerapan *Corporate governance*. *Corporate governance* dapat diimplementasikan untuk memitigasi masalah keagenan (Siagian et al, 2013). *Corporate governance* bertindak sebagai alat untuk mengatur dan memastikan manajer tidak akan mengambil keputusan yang akan membahayakan masa depan perusahaan. Salah satu mekanisme *corporate governance* adalah struktur kepemilikan saham. Besarnya kepemilikan saham seperti kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan akan mendorong peningkatan pengawasan agar lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap pihak manajemen perusahaan.

Mengacu pada hasil penelitian sebelumnya, Simartama (2012) menemukan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan Prasiwi (2015) bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan.

Sedangkan Ilmiani *et al.* (2014) mendapatkan hasil dimana penghindaran pajak berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan. Aina (2016) juga mendapatkan hasil bahwa penghindaran pajak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan kepemilikan institutional dapat memoderasi hubungan antara penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan.

Perbedaan hasil penelitian-penelitian tersebut menjadi motivasi penelitian ini dilakukan kembali. Penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan Desai dan Dharmapala (2009) yang meneliti pengaruh perilaku penghindaran pajak (*tax avoidance behavior*) terhadap nilai perusahaan di Amerika Serikat serta bagaimana kepemilikan institusional berperan terhadap hubungan tersebut. Sampel penelitian tersebut adalah 862 perusahaan di Amerika Serikat yang terdaftar untuk periode tahun 1993-2001. Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian sebelumnya. Pengembangan yang dilakukan yaitu mengenai pengukuran variabel independen yaitu penghindaran pajak yang menggunakan Cash ETR sebagai pengukuran untuk penghindaran pajak. Cash ETR mempunyai kemampuan untuk mewakili penghindaran pajak lebih baik karena tidak dipengaruhi laba akuntansi (Hanlon dan Heitzman, 2010). Sampel penelitian ini mengacu pada perusahaan manufaktur dengan tahun penelitian 5 tahun. Sampel industri manufaktur dipilih karena memiliki jumlah perusahaan paling banyak dibandingkan dengan sektor lainnya.

Perusahaan sektor manufaktur juga merupakan penyumbang penerimaan pajak terbesar dibandingkan dengan sektor lainnya (Mulyani, 2013).

Maka dari itu penelitian ini ingin mengetahui **“Pengaruh Penghindaran Pajak terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Kepemilikan Saham sebagai Pemoderasi (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015)”**

## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah penghindaran pajak berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah kepemilikan manajerial dapat memoderasi hubungan antara penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan?
5. Apakah kepemilikan institusional dapat memoderasi hubungan antara penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan?

### **1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian**

#### **1.3.1 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Menganalisis dan memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan
2. Menganalisis dan memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan
3. Menganalisis dan memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan
4. Menganalisis dan memperoleh bukti empiris mengenai peran kepemilikan manajerial dalam memoderasi hubungan antara penghindaran pajak dengan nilai perusahaan
5. Menganalisis dan memperoleh bukti empiris mengenai peran kepemilikan institusional dalam memoderasi hubungan antara penghindaran pajak dengan nilai perusahaan

#### **1.3.2 Manfaat Penelitian**

Berdasarkan tujuan penelitian di atas, maka hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut :

1. Bagi Perusahaan

Sebagai masukan bagi perusahaan agar lebih memperhatikan tata kelola perusahaan sehingga praktik manajemen pajak yang

dilakukan oleh manajemen tidak masuk ke dalam *tax evasion* yang justru akan memberi dampak buruk terhadap perusahaan.

## 2. Bagi Pemerintah

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi evaluasi bagi pemerintah mengenai praktik-praktik penghindaran pajak perusahaan. Sehingga diharapkan pemerintah dapat menentukan kebijakan yang tepat dalam mengatasi praktik penghindaran pajak tersebut.

## 3. Bagi Akademisi dan Peneliti

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi evaluasi bagi pemerintah mengenai praktik-praktik penghindaran pajak perusahaan. Sehingga diharapkan pemerintah dapat menentukan kebijakan yang tepat dalam mengatasi praktik penghindaran pajak tersebut.

### 1.4 Sistematika Penulisan

Penelitian ini disajikan dalam sistematika penulisan sebagai berikut :

#### BAB I: PENDAHULUAN

Bab ini membahas mengenai latar belakang masalah sebagai dasar dalam melakukan penelitian ini, rumusan masalah yang akan diteliti, tujuan dan kegunaan dari penelitian bagi berbagai pihak, serta sistematika penulisan.

## BAB II: TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini membahas teori-teori yang menjadi landasan penelitian, penelitian-penelitian sejenis yang telah dilakukan, kerangka pemikiran, dan pengembangan hipotesis.

## BAB III: METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini membahas mengenai variabel yang digunakan dalam penelitian beserta cara pengukurannya, populasi dan cara penentuan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, dan metode analisis data untuk menguji hipotesis.

## BAB IV: PEMBAHASAN

Bab ini membahas objek-objek yang digunakan dalam penelitian, hasil analisis data sesuai dengan metode analisis yang digunakan, dan interpretasi dari hasil uji statistik tersebut berupa penolakan atau penerimaan hipotesis yang diuji.

## BAB V: PENUTUP

Bab terakhir ini membahas kesimpulan yang diperoleh dari penelitian, keterbatasan-keterbatasan dari hasil penelitian, dan saran yang dapat dimanfaatkan oleh berbagai pihak untuk pengembangan penelitian selanjutnya.

## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA**

#### **2.1 Landasan Teori**

##### **2.1.1 Teori Agensi**

Hubungan agensi terjadi ketika salah satu pihak (principal) menyewa pihak lain (agen) untuk melaksanakan suatu jasa dan mendelegasikan wewenang untuk membuat keputusan kepada agen tersebut. Di dalam perusahaan, CEO merupakan agen dan pemegang saham merupakan principal. Salah satu elemen dari teori agensi adalah bahwa prinsipal dan agen memiliki preferensi atau tujuan berbeda. Menurut Brigham dan Houston (2006), manajer diberi kekuasaan oleh pemilik perusahaan, yaitu pemegang saham, untuk membuat keputusan, dimana hal ini menciptakan potensi konflik kepentingan yang dikenal sebagai teori keagenan (*agency theory*).

Dalam konteks penghindaran pajak, manajemen memiliki kepentingan untuk memanipulasi laba perusahaan yang nantinya akan mengurangi beban pajak yang ditanggung oleh perusahaan. Namun perilaku memanipulasi laba yang dilakukan oleh manajemen, mengakibatkan bias informasi kepada investor, perilaku tersebut tentunya akan mengurangi unsur penilaian investor terhadap perusahaan. Upaya ini menimbulkan biaya agensi (*agency cost*), yang menurut teori ini harus dikeluarkan sehingga biaya untuk mengurangi kerugian yang timbul karena ketidakpatuhan setara dengan peningkatan biaya *enforcement*-nya.

*Agency cost* ini mencakup biaya untuk pengawasan oleh pemegang saham, biaya yang dikeluarkan oleh manajemen untuk menghasilkan laporan yang transparan, termasuk biaya audit yang independen dan pengendalian internal, serta biaya yang ditimbulkan karena menurunnya nilai kepemilikan pemegang saham yang diberikan kepada manajemen dalam bentuk opsi dan berbagai manfaat untuk tujuan menyelaraskan kepentingan manajemen dengan pemegang saham.

### **2.1.2 Penghindaran Pajak**

Penghindaran pajak merupakan pemotongan atau pengurangan kewajiban pajak perusahaan (Dyrenge, et al., 2008). Dalam rangka meminimumkan kewajiban pajak dapat dilakukan dengan berbagai cara, baik yang masih memenuhi ketentuan perpajakan (*lawful*) yang sering disebut dengan penghindaran pajak (*tax avoidance*) maupun yang melanggar peraturan perpajakan (*unlawful*) yang disebut dengan penggelapan pajak (*tax evasion*).

Penghindaran pajak dijelaskan sebagai suatu rangkaian kesatuan dari strategi perencanaan pajak, menurut Hoque, et al. (2011) mengungkapkan beberapa cara perusahaan melakukan penghindaran pajak, antara lain:

1. Menampakkan laba dari aktivitas operasional sebagai laba dari modal sehingga dapat mengurangi laba bersih dan hutang pajak perusahaan

2. Mengakui pembelanjaan modal sebagai pembelanjaan operasional dan dibebankan terhadap laba bersih, sehingga dapat mengurangi utang pajak.
3. Membebankan biaya personal sebagai biaya bisnis untuk pengurang laba bersih.
4. Membebankan depresiasi yang berlebihan untuk mengurangi laba kena pajak.
5. Mencatat pembuangan yang berlebihan dari bahan baku dalam industri manufaktur untuk mengurangi laba kena pajak.

Strategi penghindaran pajak dapat memberikan hasil tertentu (misalnya, pendapatan bunga bebas pajak yang diperoleh dari obligasi daerah) atau hasil yang tidak pasti (misalnya, skema *transfer pricing* yang dirancang untuk menggeser laba dari pajak tinggi ke tingkat pajak rendah) dan besarnya beban pajak dapat bervariasi secara substansial di seluruh perusahaan untuk melakukan penghindaran pajak (Hutchens dan Rego, 2013). Manfaat yang paling jelas dari penghindaran pajak adalah penghematan kas dari penghindaran pajak. Penghematan kas menyebabkan arus kas perusahaan meningkat yang menawarkan peluang untuk investasi lebih lanjut sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Kekayaan pemegang saham juga akan meningkat dengan dividen yang tinggi serta peningkatan nilai saham (Annuar *et al.*, 2014). Dalam perusahaan multinasional, penghindaran pajak yang biasa dilakukan adalah mengalihkan sebagian

laba ke anak perusahaan yang beroperasi di negara dengan tarif pajak lebih rendah atau negara surga pajak (*tax heaven countries*) (Zhou, 2011).

### 2.1.3 Nilai Perusahaan

Setiap perusahaan memiliki tujuan jangka panjang yaitu untuk mengoptimalkan nilai perusahaan (Wahyudi & Pawestri, 2016). Hal ini dikarenakan meningkatnya nilai sebuah perusahaan akan menunjukkan kesejahteraan dari pemilik perusahaan tersebut, sehingga pemilik perusahaan akan berusaha mendorong manajer untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Kemakmuran pemegang saham akan meningkat jika harga saham perusahaan juga meningkat, karena nilai perusahaan dilihat dari harga pasar sahamnya. sehingga semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi pula kemakmuran pemegang saham (Sari, 2010). Bagi perusahaan yang telah go public maka nilai pasar perusahaan ditentukan dari mekanisme permintaan dan penawaran di bursa efek, yang tercermin dalam *listing price*.

Nilai perusahaan sering diproksikan dengan *price to book value*. *Price to book value* dapat diartikan sebagai hasil perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham. Menurut Ang (2007) secara sederhana menyatakan bahwa PBV merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya.

Keberadaan PBV sangat menguntungkan bagi investor untuk menentukan strategi di pasar modal karena melalui *price to book value*, investor dapat memprediksi saham-saham yang *overvalued* atau *undervalued*. *Price to book value* menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya memiliki rasio PBV di atas satu, yang mencerminkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. *Price to book value* yang tinggi mencerminkan tingkat kemakmuran para pemegang saham, dimana kemakmuran para pemegang saham merupakan tujuan utama perusahaan.

Naik dan turunnya nilai perusahaan yang dilihat dari harga saham masing-masing perusahaan, dapat dipengaruhi oleh faktor tertentu, yaitu struktur kepemilikan. Struktur kepemilikan merupakan berbagai macam pola dan bentuk dari kepemilikan suatu perusahaan atau presentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pemegang saham internal dan pemegang saham eksternal (Jensen dan Meckling, 1976 dalam Wongso, 2012). Struktur kepemilikan perusahaan timbul akibat adanya perbandingan jumlah pemilik saham dalam perusahaan. Sebuah perusahaan dapat dimiliki oleh seseorang secara individu, masyarakat luas, pemerintah, pihak asing, maupun orang dalam perusahaan tersebut (Mahayana, 2015).

#### **2.1.4 Struktur Kepemilikan**

Struktur kepemilikan merupakan jenis institusi atau perusahaan yang memegang saham terbesar dalam suatu perusahaan. Struktur kepemilikan dapat berupa investor individual, pemerintah, dan institusi swasta. Struktur kepemilikan terbagi dalam beberapa kategori. Secara spesifik kategori struktur kepemilikan meliputi kepemilikan oleh institusi domestik, institusi asing, pemerintah, karyawan dan individual domestik.

Struktur kepemilikan akan memiliki motivasi yang berbeda dalam memonitor perusahaan serta manajemen dan dewan direksinya. Struktur kepemilikan dipercaya memiliki kemampuan untuk mempengaruhi jalannya perusahaan yang nantinya dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. *Agency problem* dapat dikurangi dengan adanya struktur kepemilikan. Struktur kepemilikan merupakan suatu mekanisme dalam *Good Corporate Governance* untuk mengurangi konflik antara manajemen dan pemegang saham (Faizal, 2004).

##### **2.1.4.1 Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) adalah tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, misalnya direktur dan komisaris (Wahidahwati, 2002). Berdasarkan teori keagenan, perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham ini mengakibatkan timbulnya konflik yang biasa disebut *agency conflict*. Untuk mengatasi konflik antara agen dan prinsipal maka diperlukan suatu mekanisme pengawasan terhadap manajemen.

Menurut Jensen dan Meckling dalam Permanasari (2010) menyatakan ketika kepemilikan saham oleh manajemen rendah maka ada kecenderungan akan terjadinya perilaku *opportunistic* manajer yang meningkat juga. Dengan adanya kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan maka dipandang akan menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham lainnya sehingga permasalahan antara agen dan prinsipal diasumsikan akan hilang jika seorang manajer juga sekaligus sebagai pemegang saham. Selain itu meningkatnya kepemilikan manajerial dapat mensejajarkan kepentingan para manajer dengan kepentingan *outside shareholders* (Hartono & Mahadrawata, 2012).

#### **2.1.4.2 Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lain (Tarjo, 2008) dikutip oleh Permanasari (2010). Institusi biasanya dapat menguasai mayoritas saham karena memiliki sumber daya yang lebih besar dibandingkan dengan pemegang saham lainnya. Hal ini dapat mengakibatkan pihak institusional dapat melakukan pengawasan terhadap kebijakan manajemen lebih kuat dan intensif dibandingkan dengan pemegang saham lainnya.

Jensen dan Mackling (1976) berpendapat bahwa dengan meningkatkan kepemilikan institusional akan menggantikan peran

kepemilikan manajerial dalam rangka meminimumkan *agency cost* dalam perusahaan. Semakin besar prosentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi akan berdampak semakin efektifnya monitoring terhadap manajemen perusahaan.

## 2.2. Penelitian Terdahulu

Desai dan Dharmapala (2009) yang meneliti pengaruh perilaku penghindaran pajak (*tax avoidance behavior*) terhadap nilai perusahaan di Amerika Serikat serta bagaimana kepemilikan institusional berperan terhadap hubungan tersebut. Sampel penelitian tersebut adalah 862 perusahaan di Amerika Serikat yang terdaftar untuk periode tahun 1993-2001. Hasil penelitian ditemukan bahwa pengaruh dari praktik penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan adalah tidak signifikan berbeda dari nol (negatif). Pengaruhnya positif hanya bagi perusahaan dengan kepemilikan institusional yang tinggi.

Annisa dan Kurniasih (2012) menguji pengaruh antara *corporate governance* terhadap *tax avoidance*. Dalam penelitian ini menggunakan proksi sebagai alat ukur variabel *corporate governance*. Proksi tersebut adalah kepemilikan institusional, struktur dewan komisaris, komite audit, dan kualitas audit. Berdasarkan hasil analisis dan pengujian dalam penelitian yang menggunakan sampel sebanyak 200 perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2008, temuan dalam penelitian ini adalah hasil uji analisis regresi menunjukkan bahwa secara statistik terbukti tidak terdapat

pengaruh signifikan antara kepemilikan institusional, komposisi dewan komisaris dan dewan komisaris terhadap *tax avoidance*. Uji regresi yang menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan adalah pengaruh dari komite audit dan kualitas audit terhadap nilai perusahaan.

Chen *et al.* (2014) meneliti mengenai pengaruh penghindaran pajak perusahaan dan biaya agensi terhadap nilai perusahaan. Serta pengaruh dari transparansi informasi, apakah dapat memperkuat hubungan antara penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan. Dengan menggunakan metode purposive sampling, sampel terkumpul sebanyak 54 perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2010-2012. Temuan dalam penelitian ini adalah penghindaran pajak berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dan penghindaran pajak juga menimbulkan meningkatnya biaya agensi. Selain itu nilai perusahaan akan meningkat pada perusahaan yang transparan.

Simarmata (2014) meneliti tentang pengaruh *tax avoidance* jangka panjang terhadap nilai perusahaan dan menggunakan kepemilikan institusional untuk mengetahui hubungan antara *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan. Setelah pengurangan dengan beberapa kriteria, ditetapkan sebanyak 34 perusahaan manufaktur sebagai sampel yang terdaftar di BEI pada tahun 2011-2012. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *tax avoidance* jangka panjang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, serta variabel kepemilikan institusional tidak dapat memperkuat hubungan antara *tax avoidance* jangka panjang terhadap nilai perusahaan.

Ni Putu Wida dan I Wayan Suartana (2014) meneliti tentang pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dengan menetapkan beberapa kriteria saat penentuan sampel, didapat sebanyak 16 sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2013. Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sedangkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Aina (2016) meneliti mengenai pengaruh penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan. Serta menguji apakah kepemilikan institusional dan transparansi dapat memperkuat hubungan antara penghindaran pajak dengan nilai perusahaan. Dengan menggunakan populasi seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2012-2014 dan setelah melalui tahap sampling terdapat 54 perusahaan yang terpilih yang memberikan 162 total observasi. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi berganda untuk menguji hipotesis penelitian. Hasil analisis menunjukkan bahwa penghindaran pajak mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil analisis dengan variabel moderasi menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dapat memoderasi hubungan antara penghindaran pajak dengan nilai perusahaan sedangkan transparansi tidak dapat memoderasi hubungan tersebut.

Jonathan dan Tandean (2016) melakukan penelitian mengenai pengaruh *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan dan menggunakan rasio profitabilitas untuk mengetahui hubungan antara *tax avoidance* terhadap

nilai perusahaan. Sampel yang digunakan sebanyak 20 perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di BEI pada tahun 2013-2015. Temuan dari hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa *tax avoidance* tidak memiliki cukup bukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan profitabilitas memiliki cukup bukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan secara parsial walaupun tidak cukup bukti dapat memperkuat hubungan antara *tax avoidance* dengan nilai perusahaan.

**Tabel 2.1**  
**Ringkasan Penelitian Terdahulu**

No.	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
1	Mihir A Desai dan Dhammika Dharmapala (2009)	<i>Corporate governance, tax avoidance and firm value</i>	Independen: Penghindaran pajak  Dependen: Nilai perusahaan	Pengaruh antara <i>tax avoidance</i> terhadap nilai perusahaan adalah tidak signifikan berbeda dari nol. Kepemilikan institusional yang tinggi dapat mempengaruhi hubungan antara <i>tax avoidance</i> terhadap nilai perusahaan
2	Nuralifmida Ayu Annisa dan Lulus Kurniasih (2012)	Pengaruh <i>corporate governance</i> terhadap <i>tax avoidance</i>	Independen: Tata kelola perusahaan  Dependen: Penghindaran Pajak	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Tidak terdapat pengaruh signifikan kepemilikan institusional terhadap <i>tax avoidance</i>.</li> <li>• Tidak terdapat pengaruh signifikan komposisi dewan komisaris independen terhadap <i>tax avoidance</i>.</li> <li>• Tidak terdapat pengaruh signifikan dewan komisaris terhadap <i>tax avoidance</i>.</li> </ul>

				<ul style="list-style-type: none"> <li>• Terdapat pengaruh signifikan komite audit terhadap <i>tax avoidance</i>.</li> <li>• Terdapat pengaruh signifikan kualitas audit terhadap <i>tax avoidance</i>.</li> </ul>
3	Chen et al. (2014)	<i>Tax avoidance and firm value: evidence from China</i>	<p>Independen: Penghindaran pajak</p> <p>Dependen: Nilai Perusahaan Biaya Agensi</p> <p>Moderating: Transparansi informasi</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Tax avoidance meningkatkan biaya agensi</li> <li>• Tax avoidance berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.</li> <li>• <i>Tax avoidance</i> meningkatkan nilai perusahaan pada perusahaan yang transparan.</li> </ul>
4	Ari Putra Permata Simarmata (2014)	Analisis Pengaruh <i>Tax avoidance</i> Jangka Panjang terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Institusional sebagai Variabel Permoderasi	<p>Independen : Penghindaran pajak</p> <p>Dependen : Nilai perusahaan</p> <p>Moderating : Kepemilikan institusional</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Tax avoidance</i> jangka panjang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan</li> <li>• Variabel kepemilikan institusional tidak dapat memperkuat hubungan antara <i>tax avoidance</i> jangka panjang terhadap nilai perusahaan.s</li> </ul>
5	Ni Putu Wida dan I Wayan Suartana (2014)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan	<p>Independen: Kepemilikan Manajerial Kepemilikan Institusional</p> <p>Dependen: Nilai Perusahaan</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan</li> <li>• Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan</li> </ul>
6	Qorri Aina (2016)	Analisis Pengaruh Penghindaran Pajak terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan	<p>Independen : Penghindaran pajak</p> <p>Dependen :</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Penghindaran pajak berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.</li> <li>• Kepemilikan</li> </ul>

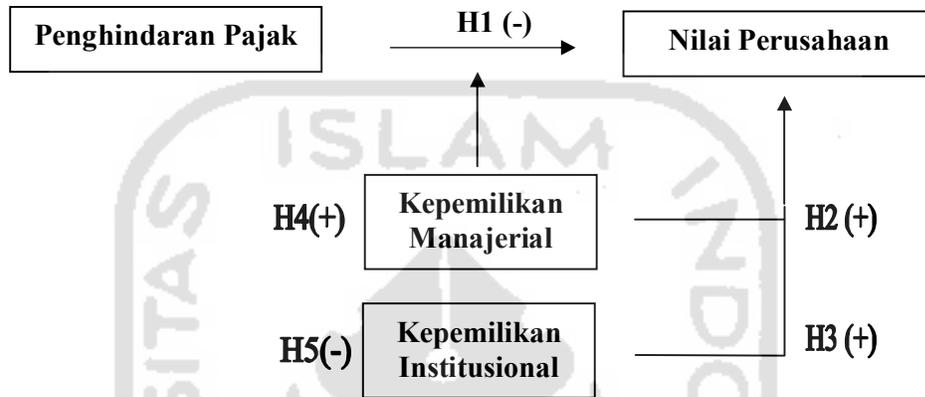
		Institusional dan Transparansi sebagai Variabel Permoderasi	Nilai perusahaan Moderating : Kepemilikan institusional Transparansi	institusional dapat memoderasi pengaruh penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan sedangkan transparansi tidak dapat memoderasi hubungan tersebut.
7	Jonathan dan Vivi Adeyani Tandean (2016)	Pengaruh <i>Tax Avoidance</i> terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Pemoderasi	Independen : <i>Tax Avoidance</i> Dependen : Nilai perusahaan Moderating : Profitabilitas	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Tax avoidance</i> tidak memiliki cukup bukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan</li> <li>• Profitabilitas tidak memiliki cukup bukti dapat memperkuat hubungan antara <i>tax avoidance</i> dengan nilai perusahaan.</li> </ul>

## 2.1 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan tinjauan pustaka dan penelitian terdahulu, praktik penghindaran pajak mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap nilai perusahaan (Aina, 2016). Nilai perusahaan digambarkan melalui nilai pasar saham pada perusahaan tersebut dan nilai perusahaan akan diukur menggunakan price to book value. Sehingga, adanya praktik penghindaran pajak oleh perusahaan apakah berpengaruh terhadap nilai perusahaan akan diteliti dan diuji dalam penelitian ini. Variabel kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional dalam penelitian ini akan diteliti apakah dapat memperkuat hubungan antara penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka kerangka pemikiran teoritis dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :

**Gambar 2.1**  
**Pengaruh Penghindaran Pajak terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur**  
**Kepemilikan Saham sebagai Pemoderasi**



## 2.2 Pengembangan Hipotesis

### 2.2.1 Pengaruh Penghindaran Pajak Terhadap Nilai Perusahaan

Dalam teori keagenan sangat mungkin jika muncul permasalahan agensi, seperti permasalahan antara pemegang saham dengan manajer dan antara pemegang saham pengendali dengan pemegang saham minoritas. Zeng & Zhang (2009) menyarankan di wilayah dengan penegakan pajak yang kuat, pemegang saham pengendali tidak mengambil alih aset. Mereka melihat penegakan pajak sebagai mekanisme tata kelola perusahaan. Sebagai informasi mengenai beban pajak, beban pajak penghasilan badan dapat dilihat sebagai indikator profitabilitas (Chen & Yuan, 2004) dan menjelaskan return saham tahunan (Wang & Dai, 2013). Perspektif agensi dapat menjelaskan hubungan antara penghindaran pajak dan nilai perusahaan.

Penghindaran pajak dapat dilakukan dengan memperkecil laba dengan cara tidak mengakui pendapatan saat ini tetapi realisasinya diakui di masa yang akan datang agar laba yang dilaporkan pada periode sekarang kecil. Selain itu, penghindaran pajak dapat juga dilakukan dengan mengakui biaya personal menjadi biaya operasional perusahaan sehingga dapat mengurangi laba yang diperoleh. Karena semakin tinggi laba perusahaan yang dilaporkan, maka semakin tinggi pula beban pajaknya. Ketika perusahaan melakukan penghindaran pajak, maka perusahaan akan berusaha untuk menekan laba yang diperoleh agar pajak yang dibayarkan perusahaan juga dapat berkurang. Jumlah laba yang diperoleh perusahaan juga berkaitan dengan nilai perusahaan tersebut. Karena, investor yang akan menanamkan modalnya cenderung melihat laba bersih perusahaan yang menggambarkan nilai perusahaan itu sendiri.

Hanlon dan Slemrod (2009), menguji bagaimana reaksi pasar terhadap praktik penghindaran pajak yang dilakukan oleh perusahaan. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa tindakan agresivitas pajak dapat meningkatkan ataupun menurunkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat meningkat apabila agresivitas pajak dipandang sebagai upaya dalam melakukan perencanaan pajak dan efisiensi pajak. Akan tetapi nilai perusahaan tersebut dapat menurun jika dipandang sebagai ketidakpatuhan karena tindakan tersebut dapat meningkatkan risiko sehingga nilai perusahaan akan menurun. Chen *et al.* (2014) menemukan penghindaran pajak berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Selanjutnya Aina (2016) juga meneliti mengenai pengaruh penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan. Hasil analisis menunjukkan bahwa penghindaran pajak mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan penjelasan di atas hipotesis dalam penelitian ini adalah:

**H1: Penghindaran pajak berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan**

### **2.2.2 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan**

Teori agensi memprediksikan bahwa agen berusaha untuk mementingkan kepentingannya sendiri, dan hal ini menyebabkan turunnya nilai perusahaan (Imanta, 2011). Untuk mengurangi perilaku negatif agen tersebut ditempuh melalui mekanisme *good corporate governance*. Mekanisme *good corporate governance* merupakan alat tidak langsung bagi pihak prinsipal untuk mengontrol biaya keagenan yang ditimbulkan oleh pihak agen. Hal ini dimaksudkan agar perusahaan mampu menghasilkan laporan keuangan yang mengandung informasi laba yang berkualitas. Terdapat beberapa mekanisme yang sering dipakai dalam berbagai penelitian mengenai *good corporate governance*, diantaranya adalah kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional perusahaan (Nuraina, 2012).

Dalam mengawasi dan memonitor perilaku manajer, pemegang saham akan mengeluarkan biaya pengawasan yang disebut dengan *agency cost*. Untuk mengurangi *agency cost*, dapat dilakukan dengan meningkatkan kepemilikan manajerial. Langkah ini ditempuh dengan memberikan kesempatan kepada manajer untuk terlibat dalam kepemilikan saham dengan tujuan penyetaraan kepentingan pemegang saham. Dengan keterlibatan kepemilikan saham, manajer agar bertindak dengan mempertimbangkan segala resiko yang ada serta memotivasi diri untuk meningkatkan kinerjanya dalam mengelola perusahaan (Ningsih, 2013). Peningkatan kepemilikan manajerial membantu untuk menghubungkan kepentingan pihak internal dan pemegang saham, dan mengarah ke pengambilan keputusan yang lebih baik dan meningkatnya nilai perusahaan. Dengan demikian, aktivitas perusahaan dapat diawasi melalui kepemilikan manajerial yang besar (Endraswati, 2012). Hal tersebut diperkuat oleh penelitian Ningsih (2013) yang menemukan bahwa variabel kepemilikan manajerial juga berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi proporsi kepemilikan manajerial, maka nilai perusahaan juga akan terus meningkat. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Abbas (2013) dan Abdolmanafi (2013) yang menyatakan bahwa meningkatnya kepemilikan manajerial berdampak positif pada nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Teheran. Ni Putu Wida dan I Wayan Suartana (2014) meneliti tentang pengaruh kepemilikan manajerial

terhadap nilai perusahaan. Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan penjelasan di atas dapat dirumuskan hipotesis kedua sebagai berikut:

**H2 : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan**

### **2.2.3 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan**

Kepemilikan institusional memperlihatkan adanya kepemilikan yang bersifat komperatif. Adanya kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan akan mendorong peningkatan pengawasan agar lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap manajemen. Semakin banyak nilai investasi yang diberikan kedalam sebuah organisasi, akan membuat sistem monitoring dalam organisasi lebih tinggi. Di dalam praktiknya kepemilikan institusional memiliki fungsi monitoring yang lebih efektif dibandingkan dengan kepemilikan manajerial. Menurut penelitian yang dilakukan Khurana (2009) menyatakan besar kecilnya konsentrasi kepemilikan institusional maka akan mempengaruhi kebijakan tindakan meminimalkan beban pajak oleh perusahaan. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan Meiza (2015) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan penjelasan di atas, hipotesis ketiga dirumuskan sebagai berikut:

**H3 : Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan**

#### **2.2.4 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Hubungan antara Penghindaran Pajak dan Nilai Perusahaan**

Para manajer dalam menjalankan operasi perusahaan sering kali tindakannya bukan memakmurkan *shareholder*, melainkan tergoda untuk meningkatkan kesejahteraannya sendiri. Kondisi ini akan mengakibatkan munculnya perbedaan kepentingan antara pihak eksternal (*shareholder*) dengan pihak internal (manajer). Konflik yang disebabkan oleh pemisahan antara kepemilikan (agen) dan fungsi pengelolaan (prinsipal) disebut konflik keagenan. Peningkatan kepemilikan manajerial dapat digunakan sebagai cara untuk mengurangi konflik keagenan (Crutchley dan Hansen, 1989).

Perusahaan meningkatkan kepemilikan manajerial untuk mensejajarkan kedudukan manajer dengan pemegang saham sehingga bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham. Dengan meningkatnya prosentase kepemilikan, manajer termotivasi untuk meningkatkan kinerja serta bertanggung jawab terhadap kepentingan pemegang saham sehingga tidak berperilaku *opportunistic* dengan melakukan praktik penghindaran pajak dan nilai perusahaan akan

meningkat. Jadi dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial dapat memoderasi hubungan antara penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan.

**H4 : Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap hubungan antara Penghindaran Pajak dan Nilai Perusahaan**

#### **2.2.5 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Hubungan antara Penghindaran Pajak dan Nilai Perusahaan**

Pada umumnya investor institusional merupakan pemegang saham yang cukup besar dan sekaligus memiliki pendanaan yang besar. Ada pendapat yang beranggapan bahwa perusahaan yang memiliki pendanaan besar, maka kecil kemungkinan berisiko mengalami kebangkrutan. Sehingga keberadaannya akan meningkatkan kepercayaan publik terhadap perusahaan.

Investor institusional sebagai pemilik mayoritas sangat berkepentingan untuk membangun perusahaan. Komitmen pemegang saham mayoritas untuk meningkatkan nilai perusahaan yang juga nilai pemegang saham ini sangat kuat karena apabila pemegang saham mayoritas melakukan likuidasi saham pada saat dia memegang saham dalam jumlah besar, maka para pemegang saham minoritas dan pasar saham akan mendiskon harga pasar saham perusahaan tersebut, sehingga akan merugikan pemegang saham mayoritas itu sendiri. Ada anggapan bahwa pemilik mayoritas memiliki pendanaan yang sangat kuat sehingga

aman bagi pemegang saham maupun calon investor jika membeli saham perusahaan tersebut. Dengan demikian konsentrasi kepemilikan institusional akan meningkatkan kepercayaan publik terhadap perusahaan berupa meningkatnya volume perdagangan saham dan harga saham sehingga akan meningkatkan nilai pemegang saham. Adanya kepemilikan oleh investor institusional seperti asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen dan nilai perusahaan (Haruman, 2007).

Fuerst dan Kang (2000) dalam Wahyudi dan Pawestri (2006) menemukan hubungan yang positif antara kepemilikan institusional dengan nilai pasar setelah mengendalikan kinerja perusahaan. Nilai perusahaan dapat meningkat jika institusi mampu menjadi alat monitoring yang efektif. Dalam penelitian Abukosim, et al (2014) menyimpulkan bahwa kepemilikan asing dan kepemilikan institusional dalam perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan karena kepemilikan saham asing dan kepemilikan saham institusional memberikan efek positif pada kinerja perusahaan dalam negeri yang akan meningkatkan nilai pemegang saham. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesa yang akan diuji dalam penelitian ini adalah :

**H5 : Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap hubungan antara Penghindaran Pajak dan Nilai Perusahaan**

## BAB III

### METODOLOGI PENELITIAN

#### 3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

##### 3.1.1 Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi variabel dependen baik itu secara positif maupun negatif (Sekaran, 2006). Variabel independen dalam penelitian ini adalah penghindaran pajak (*tax avoidance*). Penghindaran pajak merupakan usaha untuk mengurangi atau bahkan menghilangkan hutang pajak yang harus dibayar dengan tidak melanggar undang-undang yang ada. Pada penelitian ini *tax avoidance* diukur dengan menggunakan perhitungan *Cash Effective Tax Rate* (Cash ETR). Cash ETR adalah model yang dikembangkan oleh Dyreng et. al. (2008), yaitu:

$$\text{CETR} = \frac{\text{pajak yang dibayarkan (cash tax paid) pada tahun berjalan}}{\text{laba sebelum pajak (pre tax income) pada tahun tersebut}}$$

##### 3.1.2 Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel utama yang diteliti, dijelaskan variabilitasnya, dan diprediksi oleh peneliti untuk menemukan jawaban atau solusi masalah. Dalam penelitian ini, variabel ini diteliti apakah mendapat pengaruh dari variabel independen.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham (Sujoko dan Soebiantoro, 2007 dalam Hermuningsih, 2013). Nilai

perusahaan diukur dengan *Price Book Value* (PBV). Rasio ini nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini tetapi juga pada prospek masa depan perusahaan (Mangantar dan Ali, 2015). Husnan (2007:34) Nilai perusahaan adalah nilai yang dibutuhkan investor untuk mengambil keputusan investasi yang tercermin dari harga pasar perusahaan.

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar per lembar saham}}{\text{Nilai Buku per lembar saham}}$$

### 3.1.3 Variabel Moderating

Variabel moderating merupakan variabel yang mempengaruhi (memperkuat atau memperlemah) hubungan antara variabel independen dan dependen. Penelitian ini menggunakan variabel moderating yaitu, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing dan kepemilikan pemerintah yang akan mempengaruhi hubungan antara penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan. Pengukuran kepemilikan saham ini berdasarkan prosentase saham yang dilampirkan dalam Laporan Keuangan perusahaan. Indikator yang digunakan untuk mengukur kepemilikan asing, kepemilikan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional, adalah persentase jumlah saham yang dimiliki oleh masing-masing pihak dari seluruh jumlah modal saham yang beredar, dapat diformulasikan sebagai berikut :

#### 1. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah para pemegang saham yang juga berarti dalam hal ini sebagai pemilik dalam perusahaan dari pihak

manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan pada suatu perusahaan yang bersangkutan. Besarnya kepemilikan manajerial diukur dari jumlah saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dibagi dengan seluruh jumlah saham perusahaan yang beredar (Dwi sukirni, 2012).

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\Sigma \text{ Saham manajerial}}{\Sigma \text{ Jumlah saham beredar}} \times 100\%$$

## 2. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lainnya. Besarnya kepemilikan institusional diukur dari jumlah saham yang dimiliki oleh pihak institusional dibagi dengan jumlah seluruh saham yang dimiliki perusahaan. (Dwi Sukirni, 2013).

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\Sigma \text{ Saham institusi}}{\Sigma \text{ Jumlah saham beredar}} \times 100\%$$

## 3.2 Populasi dan Sampel

### 3.2.1 Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode pengamatan tahun 2011-2015. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang berasal dari Laporan Tahunan (*annual report*) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2015, yang dapat diperoleh dari situs

resmi BEI yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) serta data saham yang diperoleh dari situs resmi sahamok.id. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dokumentasi. Perusahaan yang menjadi populasi dalam penelitian ini sebanyak 29 perusahaan.

### 3.2.2 Sampel

Penelitian ini menggunakan teknik pengumpulan sampel dengan metode *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel dari kriteria tertentu. Jumlah perusahaan manufaktur yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI serta mempublikasikan Laporan Keuangan dan Laporan Tahunan auditan per- 31 Desember dari tahun 2011-2015 dan masih melakukan kegiatan ekonomi.
2. Perusahaan menggunakan mata uang Rupiah sebagai mata uang pelaporan, agar kriteria pengukuran sama.
3. Perusahaan dengan nilai laba yang positif agar tidak mengakibatkan nilai *Cash Effective Tax Rate* (CETR) terdistorsi (Kurniasih dan Maria, 2013).
4. Perusahaan dengan nilai Cash ETR kurang dari satu agar tidak membuat masalah dalam estimasi model.
5. Perusahaan yang memiliki data yang lengkap terkait dengan variabel-variabel dalam penelitian.

### 3.3 Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berupa laporan tahunan dan laporan keuangan tahunan semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2011-2015 dan dapat diakses dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) atau dari situs resmi masing-masing perusahaan serta data saham yang dapat diakses dari [sahamok.id](http://sahamok.id).

### 3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah dengan metode dokumentasi, yaitu mengumpulkan data dari dokumen-dokumen yang sudah ada. Setelah memperoleh daftar semua perusahaan manufaktur selama periode tahun 2011-2015 dari IDX Fact Book tahun 2011-2015, kemudian mengakses laporan tahunan dan laporan keuangan tahunannya serta data mengenai saham yang diperoleh dari situs [sahamok.id](http://sahamok.id) dan mengumpulkan data-data yang dibutuhkan.

### 3.5 Metode Analisis

#### 3.5.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), median, modus, standar deviasi, nilai maksimum, dan nilai minimum (Ghozali, 2012). Dengan statistik deskriptif variabel-variabel yang terdapat dalam penelitian akan dijelaskan. Selain itu, statistik deskriptif juga akan menyajikan ukuran-

ukuran numerik yang penting bagi data sampel. Uji statistik deskriptif tersebut dilakukan dengan program SPSS 20.

### **3.5.2 Uji Asumsi Klasik**

Pengujian regresi linier berganda dapat dilakukan setelah model pada penelitian ini memenuhi syarat-syarat yaitu lolos dari uji asumsi klasik. Pengujian asumsi klasik bertujuan untuk mengetahui dan menguji kelayakan atas model regresi yang digunakan dalam penelitian ini. Syarat-syarat yang harus dipenuhi adalah data tersebut harus terdistribusi secara normal, tidak mengandung multikolinieritas dan heteroskedastisitas. Untuk itu sebelum melakukan pengujian regresi linier berganda perlu lebih dahulu pengujian asumsi klasik yang terdiri dari :

#### **3.5.2.1 Uji Normalitas**

Pengujian normalitas memiliki tujuan untuk menguji apakah dalam model regresi memiliki distribusi normal atau tidak (Gujarati, 2003). Untuk mengetahui apakah suatu data terdistribusi normal atau tidak secara statistik, maka dilakukan uji normalitas data menggunakan analisis *Kolmogorov-Smirnov Z (1-Sampel K-S)* yaitu jika nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* kurang dari 0,05 maka data residual tidak terdistribusi normal, sebaliknya jika nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih dari 0,05 maka data residual terdistribusi normal . Pada uji normalitas menggunakan analisis grafik, normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik histogramnya, maka residual

menunjukkan pola distribusi normal dan sebaliknya jika data menyebar jauh dari diagonalnya dan atau tidak mengikuti arah garis diagonalnya maka residual tidak berdistribusi normal.

### 3.5.2.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Uji multikolinearitas merupakan pengujian yang digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya hubungan linear yang sempurna diantara variabel-variabel independen. Terdapat beberapa teknik yang dapat digunakan dalam mendeteksi multikolinearitas diantaranya menggunakan *Variance Inflation Factor* (VIF). Jika VIF lebih besar dari 10 atau nilai *tolerance* kurang dari 10%, maka terdapat multikolinearitas. Sebaliknya jika VIF kurang dari 10 atau nilai *tolerance* lebih dari 10% maka tidak terdapat multikolinearitas (Ghozali, 2012)

### 3.5.2.3 Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah yang tidak terjadi heterokedastisitas. Pengujian heterokedastisitas dilakukan dengan menggunakan grafik scatterplot. Dasar analisis yang digunakan untuk mengambil keputusan adalah jika ada pola tertentu,

seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heterokedastisitas. Sedangkan jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heterokedastisitas.

#### 3.5.2.4 Uji Autokorelasi

Autokorelasi dapat diartikan adanya kesalahan pengganggu periode  $t$  dengan kesalahan pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Penyimpangan asumsi ini biasanya muncul pada observasi yang menggunakan time series. Untuk mendiagnosis adanya autokorelasi dalam suatu model regresi dilakukan melalui uji Durbin Watson.

#### 3.5.3 Uji Interaksi (*Moderated Regression Analysis*)

Uji interaksi digunakan untuk mengetahui apakah variabel moderasi akan memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Persamaan dalam regresi berganda akan mengandung unsur interaksi, yaitu perkalian dua atau lebih variabel independen (Ghozali, 2011). Model regresi berganda yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 \text{CETR} + \beta_2 \text{MNJR} + \beta_3 \text{INST} + \beta_4 \text{CETR.MNJR} + \beta_5 \text{CETR.INST} + e$$

Keterangan:

Y = Nilai Perusahaan

$\alpha$  = Konstanta

$\beta_1 - \beta_5$  = Koefisien Regresi

CETR = Penghindaran Pajak

MNJR = Kepemilikan Manajerial

INST = Kepemilikan Institusional

$e$  = *Error Term*, yaitu tingkat kesalahan penduga dalam peneliti

### 3.5.4 Uji Hipotesis

#### 3.5.4.1 Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi adalah suatu alat ukur yang digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan model regresi dalam menerangkan variasi variabel dependen atau variabel terikat. Pengukuran besarnya presentase kebenaran dari uji regresi tersebut dapat dilihat melalui nilai koefisien determinasi multiple  $R^2$  (koefisien determinan mengukur proporsi dari variasi yang dapat dijelaskan oleh variabel bebas). Nilai  $R^2$  mempunyai range antara 0 – 1 ( $0 \leq R^2 \leq 1$ ). Semakin tinggi  $R^2$  suatu regresi (mendekati satu), maka semakin baik regresi tersebut dan semakin mendekati nol, maka variabel independen secara keseluruhan tidak bisa menjelaskan variabel dependen.

### 3.5.4.2 Uji Statistik *F*

Uji statistik *F* sering disebut dengan uji model. Uji statistik *F* pada dasarnya digunakan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model regresi telah lolos uji kesesuaian model. Dengan kriteria pengujian sebagai berikut :

- a. Jika nilai sig yang diperoleh  $<$  tingkat signifikansi (5%), maka hal tersebut menunjukkan bahwa model regresi tersebut dapat digunakan untuk memprediksi model penelitian.
- b. Jika nilai sig yang diperoleh  $>$  tingkat signifikansi (5%), maka hal tersebut menunjukkan bahwa model regresi tersebut tidak dapat digunakan untuk memprediksi model penelitian.

### 3.5.4.3 Uji Statistik *t*

Uji statistik *t* pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas atau independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel independen. Untuk melakukan uji *t* dalam penerimaan hipotesis terkait variabel-variabel dalam penelitian dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,05 ( $\alpha = 5\%$ ), dengan ketentuan :

- a. Apabila *P-value* lebih besar dari  $\alpha$  ( $\geq 0,05$ ), maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak karena variabel independen secara individual mempengaruhi variabel dependen.

- b. Apabila *P-value* lebih kecil dari  $\alpha$  ( $\leq 0,05$ ), maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima karena variabel independen secara individual tidak mempengaruhi variabel dependen.



## BAB IV

### ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel perusahaan tersebut kemudian dipilih dengan menggunakan *purposive sampling*. Perusahaan yang dijadikan objek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015, dan perusahaan tersebut mempunyai data yang lengkap. Setelah dilakukan seleksi pemilihan sampel sesuai kriteria yang telah ditentukan maka diperoleh 30 perusahaan setiap tahunnya yang memenuhi kriteria sampel, sehingga data yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 150 (30 x 5) data.

**Tabel 4.1**  
**Kriteria Pengambilan Sampel Penelitian**

No	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015	142
2	Perusahaan yang tidak menggunakan mata uang rupiah dalam laporan keuangan dan laporan tahunan selama 2011-2015	(24)
3	Perusahaan dengan data yang tidak lengkap selama tahun 2011-2015	(20)
4	Perusahaan yang mengalami laba negatif selama tahun 2011-2015	(42)
5	Perusahaan dengan nilai Cash ETR >1 selama tahun 2011-2015	(27)
<b>Total Sampel</b>		<b>29</b>

Sumber : Data diolah

## 4.2 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data. Dalam penelitian ini analisis statistik deskriptif dilihat menggunakan nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata dan standar deviasi. Hasil analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini dapat dilihat dalam tabel 4.2 di bawah ini :

**Tabel 4.2**  
**Hasil Analisis Statistik Deskriptif**

	Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean		Std. Deviation
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic
CETR	145	,0006	,7058	,302671	,0117883	,1307387
PBV	145	,0004	46,6264	2,762552	,4413087	4,8943503
MNJR	145	,00	,32	,0404	,00724	,08024
INST	145	,00	,95	,2506	,02561	,28398
CETR.MNJR	145	,00	,20	,0138	,00278	,03079
CETR.INST	145	,00	,40	,0787	,00866	,09605

Sumber : Data output SPSS diolah

Dari hasil analisis deskriptif pada tabel diatas, maka kesimpulan yang dapat diambil adalah sebagai berikut :

1. Berdasarkan tabel statistik deskriptif di atas, Cash ETR memiliki nilai minimum 0,0006 yaitu PT. Ahasima Flat Glass Tbk. (AMFG) dan yang tertinggi 0,7058 yaitu PT. Japfa Comfeed Indoensia Tbk. (JPFA). Sedangkan Cash ETR memiliki rata-rata sebesar 0,302671 menunjukkan tingkat penghindaran pajak yang dilakukan perusahaan. Standar deviasi sebesar 0,1307387 yang berarti bahwa variasi data cukup kecil.

2. Variabel PBV memiliki nilai minimum 0,0004 yaitu PT. Trias Sentosa Tbk. (TRST) dan nilai maksimum 46,6264 yaitu PT. Unilever Tbk. (UNVR). Nilai rata-rata sebesar 2,762552 dengan standar deviasi sebesar 4,8943503 yang artinya, variabel PBV bersifat homogen karena standar deviasinya lebih kecil dari pada nilai rata-ratanya.
3. Kepemilikan Manajerial sebagai variabel moderasi yang mempengaruhi lemah dan kuatnya variabel independen terhadap variabel dependen memiliki nilai tertinggi 0,32 yang artinya jumlah kepemilikan saham manajerial tertinggi sebanyak 32% pada PT. Trias Sentosa Tbk. (TRST) dan nilai terendah 0,00 artinya tidak ada kepemilikan saham manajerial pada PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk. (ICBP), PT. Pelangi Indah Canindo Tbk. (PICO), PT. Charoen Pokphan Indonesia Tbk. (CPIN), PT. Ahasima Flat Glass Tbk. (AMFG), PT. Pyridam Farma Tbk. (PYFA), PT. Kalbe Farma Tbk. (KLBF), PT. Surya Toto Indonesia Tbk. (TOTO), PT. Japfa Comfeed Indoensia Tbk. (JPFA), PT. Gudang Garam Tbk. (GGRM), PT. Mandom Indonesia, Tbk. (TCID), PT. Waskita Beton Precast, Tbk. (BTON), dan PT. Wilmar Cahaya Indonesia, Tbk. (CEKA). Nilai rata-ratanya sebesar 0,0404 dan standar deviasinya sebesar 0,08024.
4. Kepemilikan Institusional sebagai variabel moderasi yang mempengaruhi lemah dan kuatnya variabel independen terhadap variabel dependen memiliki nilai tertinggi 0,95, artinya kepemilikan saham institusional tertinggi sebesar 95% yaitu pada PT. Indocement Tunggal Prakasa, Tbk. (INTP) dan nilai terendah 0,00 artinya tidak ada kepemilikan saham institusional pada PT.

Wilmar Cahaya Indonesia, Tbk. (CEKA), PT. Arwana Citramulia, Tbk. (ARNA), dan PT. Trias Sentosa, Tbk. (TRST). Nilai rata-rata sebesar 0,2506 dengan standar deviasi sebesar 0,28398.

### 4.3 Uji Asumsi Klasik

#### 4.3.1 Uji Normalitas

Tujuan dari uji normalitas adalah untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal atau tidak. Pengujian normalitas data dilakukan dengan menggunakan *One Sample Kormogorov-Smirnov Test*. Dengan melihat tingkat signifikansi 5%.

Dari hasil uji *Kormogorov-Smirnov* dihasilkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,068. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa data residual dalam model regresi ini terdistribusi normal karena nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)*  $> 0,05$  dan model regresi tersebut sudah dapat digunakan untuk analisis selanjutnya. Tabel dibawah ini merupakan hasil uji normalitas untuk model regresi adalah sebagai berikut :

**Tabel 4.3**  
**Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov**

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	
	Unstandardized Residual
N	145
Asymp. Sig. (2-tailed)	,068

Sumber : Data output SPSS diolah

### 4.3.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Dalam model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antara variabel independen. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas di dalam model regresi, dapat dilihat dari *nilai tolerance*  $> 0,1$  atau *variance inflation factor* (VIF)  $< 10$ .

Dari hasil uji multikolinearitas, dihasilkan nilai VIF pada seluruh variabel independen lebih kecil dari 10 dan *nilai tolerance* di atas 0,1. Hasil tersebut dapat diartikan bahwa seluruh variabel independen pada penelitian ini tidak ada gejala multikolinieritas dan dapat digunakan untuk analisis selanjutnya. Hasil uji multikolinieritas dapat dilihat pada tabel 4.4 sebagai berikut :

**Tabel 4.4**  
**Hasil Uji Multikolinieritas**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
CETR	,548	1,824
MNJR	,140	7,157
INST	,111	9,018
CETR.MNJR	,111	9,048
CETR.INST	,086	1,591

Sumber : Data output SPSS diolah

### 4.3.3 Uji Autokorelasi

Hasil uji autokorelasi pada tabel 4.5 menunjukkan nilai statistik *Durbin-Watson*,  $d = 1,918$ . Dilihat pada tabel *Durbin-Watson* pada penelitian ini  $k=2$  dengan jumlah sampel 29 perusahaan, didapat  $d$  sebesar 1,7566. Maka  $4 - 1,7566 = 2,2434$ . Pada hasil perbandingan  $d$ -value hasil regresi tidak terdapat gejala autokorelasi karena 1,918 berada di antara 1,7566 dan 2,2434.

**Tabel 4.5**  
**Hasil Uji Autokorelasi**

**Model Summary<sup>b</sup>**

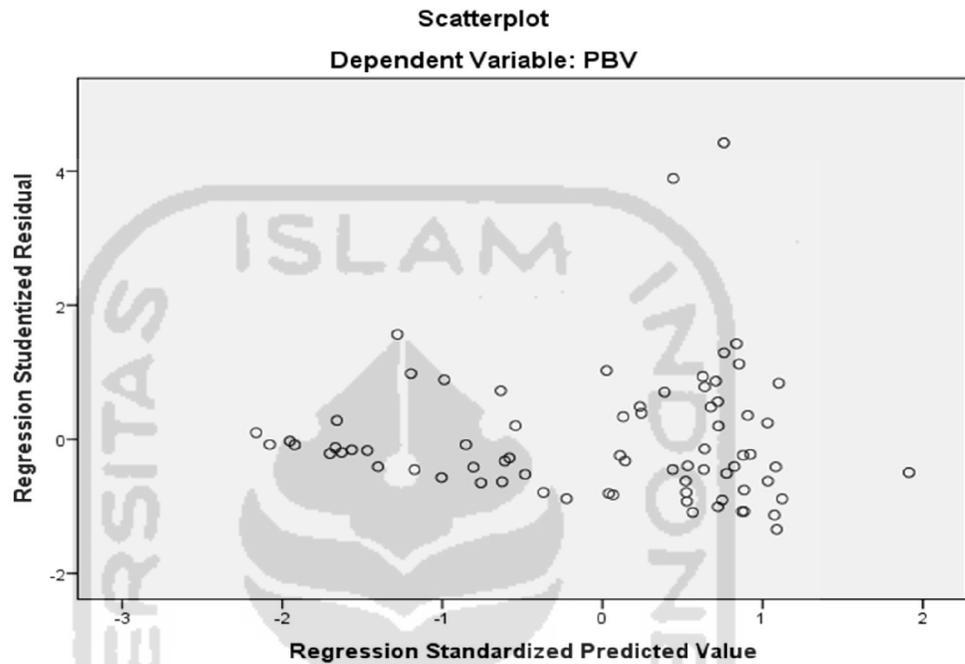
Model	Durbin-Watson
1	1,918

Sumber : Data output SPSS diolah

### 4.3.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Hasil uji heteroskedastisitas pada grafik *scatterplot* terlihat titik-titik menyebar secara acak dan tersebar di atas maupun di bawah angka 0 sumbu Y. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas dalam model regresi dan dapat digunakan untuk analisis selanjutnya.

**Tabel 4.6**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas**



Sumber : Data SPSS diolah

#### 4.4 Uji Hipotesis

Dari hasil analisis regresi analisis data dengan menggunakan IBM SPSS

20, maka regresi linier berganda dapat ditulis sebagai berikut :

$$\text{PBV} = 5,975 - 6,531\text{CETR} + 24,872\text{MNJR} + 1,181\text{INST} + 41,088\text{CETR.MNJR} - 5,688\text{CETR.INST} + e \dots\dots\dots(1)$$

Dimana :

PBV = Nilai Perusahaan (*Price book value*)

CETR = Penghindaran Pajak

MNJR = Kepemilikan Manajerial

INST = Kepemilikan Institusional

**Tabel 4.7**

**Hasil Uji Hipotesis**

Model	Unstandardized Coefficients		Sig.
	B	Std. Error	
CETR	-6,531	3,860	,006
MNJR	24,872	14,609	,004
INST	1,181	4,141	,776
CETR.MNJR	41,088	38,557	,029
CETR.INST	-5,688	13,033	,664

Sumber : Data output SPSS diolah

**4.5 Uji R<sup>2</sup> atau Koefisien Determinasi**

**Tabel 4.8**

**Uji Koefisien Determinasi**

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R Square
1	,173

Sumber : Data output SPSS diolah

Dari hasil analisis koefisien determinasi, dihasilkan nilai koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) sebesar 0,173 atau 17,3%. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa besarnya variabel nilai perusahaan dalam mempengaruhi model persamaan regresi yang diprosikan dengan *price book value* dapat dijelaskan oleh variabel penghindaran pajak dan moderasi berupa kepemilikan asing, manajerial serta institusional sebesar 17,3% dan sisanya

sebesar 82,7% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi.

#### 4.6 Uji Statistik F

Uji statistik F sering disebut dengan uji model. Uji statistik F pada dasarnya digunakan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model regresi telah lolos uji kesesuaian model.

Hasil uji statistik F pada tabel 4.9 menghasilkan F hitung 2,577 dengan tingkat signifikansi 0,035 lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti model regresi dapat digunakan untuk memprediksi model penelitian.

**Tabel 4.9**

#### Uji Statistik F

ANOVA<sup>a</sup>

Model	F	Sig.
1 Regression	2,577	,035 <sup>b</sup>
Residual		
Total		

Sumber : Data output SPSS diolah

#### 4.7 Uji Hipotesis (Statistik t)

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji statistik yang diperoleh dalam tabel 4.7. Hasil uji hipotesis dalam penelitian adalah sebagai berikut :

**Tabel 4.10**

**Hasil Uji Hipotesis**

No	Hasil Uji		Menerima/ menolak Hipotesis	Hasil Penelitian
	Koef. Regresi	Sig.		
1	-6,531	0,006	H1 diterima	Penghindaran pajak berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan
2	24,872	0,004	H2 diterima	Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
3	1,181	0,776	H3 ditolak	Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
4	41,088	0,029	H4 diterima	Kepemilikan manajerial dapat memoderasi (memperkuat) hubungan antara penghindaran terhadap nilai perusahaan
5	-5,688	0,664	H5 ditolak	Kepemilikan institusional tidak dapat memoderasi hubungan antara penghindaran terhadap nilai perusahaan

**1. Pengaruh Penghindaran Pajak terhadap Nilai Perusahaan (H1)**

Berdasarkan tabel 4.7 variabel penghindaran pajak memiliki koefisien regresi negatif sebesar -6,531 yang berarti bahwa semakin tinggi tingkat penghindaran pajak maka semakin rendah nilai perusahaan dan tingkat signifikansi sebesar 0,006 yang lebih kecil daripada  $\alpha$  (5%) maka  $H_0$  ditolak dan sebaliknya  $H_1$  diterima dan dapat disimpulkan bahwa  **$H_1$  diterima**. Hal ini berarti penghindaran pajak berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian yang

dilakukan oleh Chen *et al.* (2014) dan Aina (2016) dimana penghindaran pajak berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Pengaruh negatif variabel penghindaran disebabkan karena adanya kekhawatiran pemegang saham akan risiko *moral hazard* dalam pajak atau risiko perencanaan lain yang terkait dengan pemeriksaan atau penyelidikan oleh otoritas pajak sehingga investor memiliki persepsi yang buruk terhadap perusahaan yang langsung mempengaruhi nilai perusahaan (Wahab *et al.*, 2014). Penelitian Hanlon *et al.*, juga menyatakan penghindaran pajak dapat berpengaruh negatif apabila penghindaran pajak dianggap tindakan *non compliance* terhadap peraturan perpajakan pada peraturan pajak yang akan menambah biaya dikemudian hari seperti biaya yang timbul akibat risiko pemeriksaan pajak, dan dianggap sebagai usaha manajer memanipulasi untuk laba perusahaan agar kinerja manajer terlihat baik meskipun tidak menunjukkan keadaan perusahaan yang sesungguhnya yang akan menurunkan nilai perusahaan. Namun, hasil tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Jonathan dan Tandean (2014) dan Prasiwi (2016) dimana penghindaran pajak tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

## **2. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan (H2)**

Berdasarkan tabel 4.7 menunjukkan variabel kepemilikan manajerial memiliki koefisien regresi positif sebesar 24,872 dan tingkat signifikansinya atau *p value* sebesar 0,004 yang lebih kecil dari pada  $\alpha$  (5%). Dengan demikian terdapat bukti bahwa maka  $H_0$  ditolak dan

sebaliknya **H<sub>2</sub> diterima**, yang artinya kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial yang berarti kepemilikan saham oleh dewan direksi dan pihak manajemen perusahaan maka manajer dapat meningkatkan nilai perusahaan sebab investor tertarik untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut (Simartama, 2014).

### 3. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan (H3)

Berdasarkan tabel 4.7 menunjukkan variabel kepemilikan institusional memiliki koefisien regresi positif sebesar 1,181 dan tingkat signifikansinya atau *p value* sebesar 0,776 yang lebih besar dari pada  $\alpha$  (5%). Dengan demikian terdapat bukti bahwa  $H_0$  diterima dan sebaliknya **H<sub>3</sub> ditolak**, yang artinya kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan kepemilikan institusional memiliki kecenderungan berpihak kepada manajemen dan mengarah kepada kepentingan pribadi sehingga mengabaikan kepentingan pemegang saham minoritas (Simartama, 2014).

### 4. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Hubungan antara Penghindaran Pajak dengan Nilai Perusahaan (H4)

Berdasarkan tabel 4.7 menunjukkan moderasi penghindaran pajak memiliki koefisien regresi positif sebesar 41,088 dan tingkat signifikansinya atau *p value* sebesar 0,029 yang lebih kecil dari pada  $\alpha$  (5%). Dengan demikian terdapat bukti bahwa kepemilikan manajerial dapat memperkuat hubungan antara penghindaran pajak dengan nilai perusahaan. Maka  $H_{04}$  ditolak dan **H<sub>4</sub> diterima**.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Wahyudi dan Prawesti (2012) yang menyatakan bahwa hubungan struktur kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan merupakan hubungan *non-monotonik*. Hubungan *non-monotonik* timbul karena adanya insentif yang dimiliki manajer dan mereka berusaha untuk melakukan pensejajaran kepentingan dengan *outsider ownership* dengan cara meningkatkan kepemilikan saham mereka jika nilai perusahaan meningkat. Sehingga praktik penghindaran pajak dapat dikontrol dan tidak menimbulkan perilaku *opportunistic* dari manajer.

Hasil penelitian ini juga mendukung pernyataan Jensen dan Meckling (1976). Jensen dan Meckling (1976) menyatakan salah satu cara untuk mengurangi *agency cost* adalah dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen. Proporsi kepemilikan saham yang dikontrol oleh manajer dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan. Kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham (*outsider ownership*), sehingga akan memperoleh manfaat langsung dari keputusan yang diambil serta menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Pernyataan tersebut menyatakan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan manajemen pada perusahaan, maka manajemen cenderung lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang *notabene* adalah dirinya sendiri.

## 5. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Hubungan antara Penghindaran Pajak dengan Nilai Perusahaan (H5)

Berdasarkan tabel 4.7 menunjukkan moderasi penghindaran pajak memiliki koefisien regresi negatif sebesar -5,688 dan tingkat signifikansinya atau *p value* sebesar 0,664 yang lebih besar dari pada  $\alpha$  (5%). Dengan demikian terdapat bukti bahwa kepemilikan institusional memperlemah hubungan antara penghindaran pajak dengan nilai perusahaan. Maka  $H_{05}$  diterima dan **H<sub>5</sub> ditolak**.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Permanasari (2010) yang menyatakan bahwa Proporsi kepemilikan institusional yang tidak berpengaruh secara signifikan terhadap penghindaran pajak, memiliki arti bahwa besar kecilnya proporsi kepemilikan institusional tidak membuat praktik penghindaran pajak yang dilakukan oleh perusahaan tersebut dapat dihindari. Menurut Pound (dalam Diyah dan Erman, 2009), investor institusional mayoritas memiliki kecenderungan untuk berkompromi atau berpihak kepada manajemen dan mengabaikan kepentingan pemegang saham minoritas. Anggapan bahwa manajemen sering mengambil tindakan atau kebijakan yang non-optimal dan cenderung mengarah pada kepentingan pribadi mengakibatkan strategi aliansi antara investor institusional dengan pihak manajemen ditanggapi negatif oleh pasar. Hal ini tentunya berdampak pada penurunan harga saham perusahaan dipasar modal sehingga dengan kepemilikan institusional belum mampu menjadi mekanisme yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Kepemilikan

institusional harusnya mampu memainkan peran penting untuk mengawasi, mendisiplinkan dan mempengaruhi manajer sehingga dapat memaksa manajemen untuk menghindari perilaku untuk mementingkan kepentingannya sendiri. Kepemilikan institusional yang bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan belum tentu mampu memberikan kontrol yang baik terhadap tindakan manajemen atas oportunistiknya dalam melakukan praktik penghindaran pajak. Hal ini bisa saja terjadi karena kepemilikan institusional mempercayakan pengawasan dan pengelolaan perusahaan kepada dewan komisaris karena itu merupakan tugas mereka sehingga ada tidaknya kepemilikan institusional tetap saja praktik penghindaran pajak terjadi. Hal ini mendukung penelitian yang dilakukan Fadhilah (2014) yang menemukan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *tax avoidance*. Namun hal ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pohan (2008), Khurana dan Moser (2009), Annisa dan Kurniasih (2012) serta Aina (2016) yang menyimpulkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *tax avoidance*.

## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan tentang analisis pengaruh penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan dengan struktur kepemilikan saham sebagai pemoderasi, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Penghindaran pajak berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Karena memiliki koefisien regresi negatif sebesar -6,531 dan tingkat signifikansi sebesar 0,006 yang lebih kecil dari pada  $\alpha$  (5%).
2. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Karena memiliki koefisien regresi positif sebesar 24,872 dan tingkat signifikansi sebesar 0,004 yang lebih kecil daripada  $\alpha$  (5%).
3. Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Karena memiliki koefisien regresi positif sebesar 1,181 dan tingkat signifikansi sebesar 0,776 yang lebih besar dari pada  $\alpha$  (5%).
4. Kepemilikan manajerial memperkuat hubungan antara penghindaran pajak dengan nilai perusahaan. Karena memiliki koefisien regresi positif sebesar 41,088 dan tingkat signifikansinya atau p value sebesar 0,029 yang lebih kecil dari pada  $\alpha$  (5%).
5. Kepemilikan institusional memperlemah hubungan antara penghindaran pajak dengan nilai perusahaan. Karena memiliki koefisien regresi negatif

sebesar -5,688 dan tingkat signifikansinya atau p value sebesar 0,664 yang lebih besar dari pada  $\alpha$  (5%).

## 5.2 Keterbatasan Penelitian

Dalam penelitian ini ada keterbatasan yang menghambat hasil penelitian sesuai dengan hipotesis yang diajukan oleh peneliti. Adapun keterbatasan penelitian yaitu sebagai berikut :

1. Penelitian ini hanya menggunakan perusahaan manufaktur di BEI tahun 2011-2015 sebagai sampel penelitian, sehingga hasil penelitian tidak dapat mewakili kondisi perusahaan secara keseluruhan.
2. Dari hasil analisis koefisien determinasi dapat disimpulkan bahwa variabel independen dalam penelitian ini hanya bisa menjelaskan variabel dependen sebesar 17,3%. Hasil ini mengindikasikan bahwa sisanya sebesar 82,7% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi.

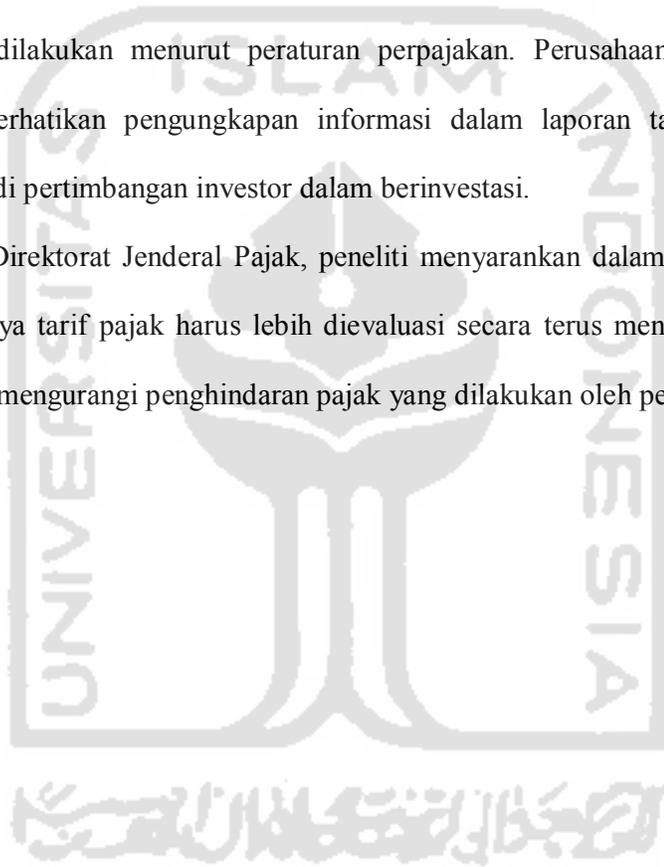
## 5.3 Saran

Dengan memperhatikan keterbatasan dalam penelitian ini, maka dapat diberikan saran-saran untuk penelitian selanjutnya sebagai berikut :

1. Untuk penelitian selanjutnya, dapat menggunakan proksi selain Cash ETR untuk mengukur penghindaran pajak perusahaan. Proksi lainnya yang dapat digunakan adalah perhitungan menggunakan book-tax differences, dan proksi ETR lainnya seperti *Long Run Cash ETR* yang dapat mengukur penghindaran pajak jangka panjang >10 tahun. Penggunaan proksi-proksi

ini, diharapkan dapat menghasilkan hasil yang signifikan terhadap variabel-variabel yang diuji.

2. Perusahaan diharapkan untuk lebih memikirkan risiko yang akan terjadi sebelum melakukan kegiatan penghindaran pajak agar tidak berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, meskipun penghindaran pajak masih legal dilakukan menurut peraturan perpajakan. Perusahaan juga harus memperhatikan pengungkapan informasi dalam laporan tahunan yang menjadi pertimbangan investor dalam berinvestasi.
3. Bagi Direktorat Jenderal Pajak, peneliti menyarankan dalam menghitung besarnya tarif pajak harus lebih dievaluasi secara terus menerus. Hal ini untuk mengurangi penghindaran pajak yang dilakukan oleh perusahaan.



## DAFTAR PUSTAKA

- Jensen, M. C., dan Meckling, W. H. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency and Ownership Structure. *Journal of Financial Economic*. Vol. V 3, No.4, October, Pp. 305-360.
- Aina, Qorri. (2016). Analisis Pengaruh Penghindaran Pajak terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Institusional sebagai Pemoderasi. *Skripsi. Semarang :Universitas Diponegoro*.
- Partha dan Noviani. (2016). Pengaruh Penghindaran Pajak Jangka Panjang terhadap Nilai Perusahaan dengan Transparansi Informasi sebagai Variabel Pemoderasi. *Skripsi. Bali :Universitas Udayana*.
- Simartama, Ari Putra Pertama. (2012). Pengaruh Penghindaran Pajak Jangka Panjang terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Institusional sebagai Variabel Pemoderasi. *Skripsi. Semarang :Universitas Diponegoro*.
- Ilmiani Amalia, Sutrisno, dan Ragil. (2014). Pengaruh Tax Avoidance terhadap Nilai Perusahaan dengan Transparansi Informasi sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi. Universitas Pekalongan*.
- Desai, M. A dan D. Dharmapala. (2007). Corporate Governance, Tax Avoidance, and Firm Value. *International Journal. Universitas Indonesia*.
- Annisa dan Kurniasih. (2012). Pengaruh Corporate Governance terhadap Tax Avoidance. *Journal of Financial Economics*.
- Desai, M. A dan D. Dharmapala. (2009). Tax Avoidance, Corporate Governance and Firm Value. *Review of Economics and Statistics. Universitas Indonesia*.
- Dyreg, Scoot D., Michelle Hanlon, dan Edward L. Maydew. (2008). Long-Run Tax Avoidance and Corporate Governance. *The Accounting Review : January 2008, Vol 83. No.1. pp 61-82*.
- Mangantar. M dan Muhamad Ali. (2015). An Analysis of The Influence of Ownership structure, Investment, Liquidity, and Risk to Firm Value Evidence from Indonesia. *American Journal of Economics Business and Administration. Vol 7. No.4. 166-176*.
- Simartama, Ari Putra Pertama. (2014). Pengaruh Penghindaran Pajak Jangka Panjang terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Institusional sebagai Variabel Pemoderasi. *Skripsi. Semarang :Universitas Diponegoro*.

- Prasiwi, Kristiana Wahyu. (2015). Pengaruh Penghindaran Pajak terhadap Nilai Perusahaan dengan Transparansi Informasi sebagai Variabel Pemoderasi. *Skripsi. Semarang : Universitas Diponegoro.*
- Wang, Xiaohang. (2010). Tax Avoidance, Corporate Transparency, and Firm Value. *Disertasi. The Faculty of The Graduate School of The University of Texas at Austin.*
- Fadhilah, Rahmi. (2014). Pengaruh Corporate Governance terhadap Tax Avoidance. *Jurnal Akuntansi Universitas Negeri Padang, 2.*
- Jensen, Michael C. and Meckling, William. (1976). Theory of The Firm: Manajerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Management.*
- Meilinda dan Cahyonowati. (2013). Pengaruh Corporate Governance terhadap Tax Avoidance. *Diponegoro Journal of Accounting.*
- Meiza, Randi. (2015). Pengaruh Karakteristik Good Corporate Governance dan deferred Tax Expense terhadap Tax Avoidance. *Jurnal Akuntansi. Semarang : Universitas Diponegoro.*
- Diantari dan Ulupui. (2016). Pengaruh Komite Audit, Proporsi Dewan Komisaris, dan Proporsi Kepemilikan Institusional terhadap Tax Avoidance. *E-Jurnal Akuntansi. Universitas Airlangga.*
- Ghozali, Imam. (2011). Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19. *Semarang : Universitas Diponegoro.*
- Haruman, Tendi. (2008). Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XI, Pontianak.*
- Ninggih, Hana Ratna. (2013). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Rasio Pengembalian Aktiva terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi. Universitas Indonesia.*
- Zain, Mohammad. (2007). Manajemen Perpajakan. *Jakarta : Salemba Empat.*
- Indati, T. S. (2015). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Praktik Penghindaran Pajak Pada Perusahaan Manufaktur.
- Fauzia, M. D. (2016). Pengaruh Profitabilitas, *Financial Leverage*, Dividen Payout Ratio, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi Sarjana Jurusan Akuntansi Pada Universitas Diponegoro, Semarang.*

- Belkaoui, A. R. (2007). *Accounting Theory. Buku Dua. Jakarta: Salemba Empat.*
- Budiasih, I. (2009). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Praktik Penghindaran Pajak. *Jurnal Akuntansi Bisnis, Vol. 4 No. 1. Januari. Hal: 44-50.*
- Aji, Y. D., dan Mita, A. F. (2010). Pengaruh Profitabilitas, Risiko Keuangan, Nilai Perusahaan, dan Struktur Kepemilikan terhadap Praktik Penghindaran Pajak. *Skripsi. Semarang: Universitas Diponegoro.*
- Diyah, Pujiati dan Widanar, Erman. (2010). Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan: Keputusan Keunagan sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ekonomi Bisnis dan Akuntansi Ventura, Vol. 12. No. 1, h.71-86.*
- Wening, Kartikawati. (2011). Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Skripsi. Semarang: Universitas Diponegoro.*
- Dian, Fachrur dan Rika Lidyah. (2011). Pengaruh Corporate Social Responsibility, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusi terhadap Nilai Perusahaan Tamvang Batu Bara yang Terdaftar di BEI. *Jurnal STIE MDP, h: 1-10.*
- Alexandri, Benny, M., dan Karina, A. W. (2014). Tax Avoidance: Impact Factor Evidence In Indonesia. *Bandung. Universitas Padjajaran. International Journal of Small Business and Entrepreneurship Research Vol. 3, No 1. Pp-21-27, January 2014. ISSN 2053-583X.*



## Lampiran 1

### Nama Perusahaan

<b>Kode</b>	<b>Nama Perusahaan</b>
INTP	Indocement Tunggal Prakasa Tbk
SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk
ICPB	Indofood CPB Sukses Makmur Tbk
PICO	Pelangi Indah Canindo Tbk
CPIN	Charoen Phokphand Indonesia Tbk
AMFG	Asahimas Flat Glass Tbk
RICY	Ricky Putra Global Indo Tbk
ULTJ	Ultra Jaya Milk Industry Tbk
SMSM	Selamat Sempurna Tbk
UNVR	Unilever Indonesia Tbk
MERK	Merck Tbk
SRSN	Indo Acidatama Tbk
INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
ADES	Akasha Wira International Tbk
PYFA	Pyridam Farma Tbk
ARNA	Arwana Citramulia Tbk
KLBF	Kalbe Farma (Persero) Tbk
ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk
JAPFA	JAPFA Comfeed Indonesia Tbk
TOTO	Surya Toto Indonesia Tbk
TCID	Mandom Indonesia Tbk
GGRM	Gudang Garam Tbk
DVLA	Darya Varia Laboratoria Tbk
INAI	Indal Alumunium Industry Tbk
LION	Lion Metal Works Tbk
LMSH	Lionmesh Prima Tbk
BTON	Betonjaya Manunggal Tbk
TRST	Trias Sentosa Tbk
CEKA	PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk

## Lampiran 2

### Perhitungan Penghindaran Pajak (Cash Effective Tax Ratio)

No	Nama	Tahun	Pajak yang dibayarkan	EBIT	CETR
1	INTP	2011	1.155.113.070	581.238.730	0,2217
		2012	230.057.208	3.079.969.405	0,2036
		2013	1.781.006.558	9.947.532.870	0,2509
		2014	2.410.107.014	6.328.129.933	0,2200
		2015	2.351.920.060	2.710.606.804	0,2161
2	SMGR	2011	1.060.459.123	5.089.952.338	0,0000
		2012	1.250.293.208	6.287.454.009	0,2217
		2013	1.566.023.008	7.226.500.564	0,0000
		2014	1.540.546.571	7.077.276.008	0,0000
		2015	1.343.605.458	5.850.923.497	0,0000
3	ICPB	2011	819.597.000	2.744.910.000	0,2985
		2012	1.006.668.000	3.027.190.000	0,3325
		2013	916.276.000	2.966.990.000	0,3088
		2014	1.008.722.000	3.388.725.000	0,2976
		2015	1.189.923.000	4.009.634.000	0,2967
4	PICO	2011	6002918369	16747155623	0,3584
		2012	4055229194	15152893643	0,2676
		2013	8605650298	20989782669	0,4099
		2014	4.034.153.087	20.537.790.746	0,1964
		2015	2.335.868.614	17.451.317.001	0,1338
5	CPIN	2011	827749000	2,97458E+12	0,0002
		2012	759.000.000	3.376.499.000	0,2247
		2013	778.338.000	3.451.333.000	0,2255
		2014	628.226.000	2.105.972.000	0,2983
		2015	1.008.578.000	2.281.628.000	0,442
6	AMFG	2011	142.884.000	446.661.000	0,3198
		2012	114.270.000	463.812.000	0,2463
		2013	103.124.000	450.753.000	0,2287
		2014	161.705.000	597.807.000	0,2704
		2015	152.968.000	464.263.000	0,3294
7	RICY	2011	8.196.503.333	15.688.366.227	0,5224

		<b>2012</b>	6694703857	23519387413	0,2846
		<b>2013</b>	10657818756	16199072002	0,6579
		<b>2014</b>	12536144744	21489806631	0,5833
		<b>2015</b>	9769400079	22397841356	0,4361
<b>8</b>	<b>ULTJ</b>	<b>2011</b>	72.970.804.778.000	15.681.790.642.800	0,4653
		<b>2012</b>	70.916.678.805.000	45.797.011.518.400	0,1548
		<b>2013</b>	170.436.720.813	436.720.187.873	0,3902
		<b>2014</b>	125.695.094.342	375.356.927.774	0,3348
		<b>2015</b>	111.720.131.452	700.675.250.229	0,1594
<b>9</b>	<b>SMSM</b>	<b>2011</b>	51.308.701.778	279.598.030.634	0,1835
		<b>2012</b>	83.417.543.840	369.687.759.532	0,2252
		<b>2013</b>	92.496.560.233	458.595.417.885	0,2016
		<b>2014</b>	136.003.000.000	542.028.000.000	0,2509
		<b>2015</b>	150.513.000.000	583.717.000.000	0,2578
<b>10</b>	<b>UNVR</b>	<b>2011</b>	1.304.473.000	5.574.799.000	0,2339
		<b>2012</b>	1.484.624.000	6.466.765.000	0,2295
		<b>2013</b>	1.806.103.000	7.158.808.000	0,2522
		<b>2014</b>	1.859.089.000	7.676.722.000	0,2421
		<b>2015</b>	1.910.609.000	7.829.490.000	0,2441
<b>11</b>	<b>MERK</b>	<b>2011</b>	47.781.873.000	283.226.816.000	0,2456
		<b>2012</b>	58.490.461.000	145.914.877.000	0,2189
		<b>2013</b>	57.165.500.000	234.707.739.000	0,2902
		<b>2014</b>	71.967.228.000	205.958.418.000	0,3584
		<b>2015</b>	56.132.947.000	193.940.841.000	0,1557
<b>12</b>	<b>SRSN</b>	<b>2011</b>	5.265.430.000	33.811.292.000	0,1647
		<b>2012</b>	16.444.563.000	25.760.615.000	0,1964
		<b>2013</b>	10.316.305.000	32.666.954.000	0,1092
		<b>2014</b>	8.157.747.000	30.050.062.000	0,2676
		<b>2015</b>	9.662.769.000	20.714.663.000	0,6384
<b>13</b>	<b>INDF</b>	<b>2011</b>	1.831.108.000	6.352.389.000	0,3113
		<b>2012</b>	2.245.880.000	6.309.756.000	0,2248
		<b>2013</b>	1.972.114.000	4.000.751.000	0,266
		<b>2014</b>	2.398.644.000	6.229.297.000	0,2256
		<b>2015</b>	2.333.641.000	4.962.084.000	0,2846
<b>14</b>	<b>ADES</b>	<b>2011</b>	8.490.000.000	29.627.000.000	0,0006

		<b>2012</b>	4.800.000.000	76.631.000.000	0,5503
		<b>2013</b>	4.924.000.000	59.194.000.000	0,3325
		<b>2014</b>	10.004.000.000	41.579.000.000	0,3559
		<b>2015</b>	12.688.000.000	44.175.000.000	0,2126
<b>15</b>	<b>PYFA</b>	<b>2011</b>	2.282.850.756	7.085.375.595	0,1549
		<b>2012</b>	2.736.367.852	7.971.954.730	0,2782
		<b>2013</b>	1.758.625.881	8.499.928.945	0,2843
		<b>2014</b>	1.855.509.852	4.211.187.980	0,2281
		<b>2015</b>	1.605.929.780	4.554.931.095	0,4009
<b>16</b>	<b>ARNA</b>	<b>2011</b>	34.651.461.351	129.917.780.801	0,3158
		<b>2012</b>	37.454.844.063	212.271.534.750	0,3956
		<b>2013</b>	74.307.308.576	316.349.602.459	0,2255
		<b>2014</b>	99.606.289.049	348.379.437.541	0,3662
		<b>2015</b>	66.524.751.002	95.514.316.424	0,2017
<b>17</b>	<b>KLBF</b>	<b>2011</b>	424.641.078.879	1.987.259.361.668	0,6579
		<b>2012</b>	526.395.928.795	2.308.017.092.492	0,0832
		<b>2013</b>	650.904.671.554	2.572.522.717.231	0,2718
		<b>2014</b>	650.088.972.907	2.763.700.548.048	0,3088
		<b>2015</b>	700.482.780.347	2.720.881.244.459	0,4929
<b>18</b>	<b>ROTI</b>	<b>2011</b>	45.458.674.270	154.948.034.286	0,2646
		<b>2012</b>	42.483.323.209	199.792.980.761	0,3903
		<b>2013</b>	55.774.109.123	210.804.904.162	0,2565
		<b>2014</b>	48.104.729.139	252.857.341.173	0,3321
		<b>2015</b>	76.292.405.931	378.251.615.088	0,2177
<b>19</b>	<b>JPFA</b>	<b>2011</b>	460.757.000	872.309.000	0,2705
		<b>2012</b>	363.036.000	1.364.891.000	0,2859
		<b>2013</b>	328.117.000	895.947.000	0,2598
		<b>2014</b>	89.169.000	551.409.000	0,5391
		<b>2015</b>	157.732.000	697.677.000	0,3257
<b>20</b>	<b>TOTO</b>	<b>2011</b>	84.282.553.962	293.026.805.000	0,2571
		<b>2012</b>	83.355.107.763	336.281.961.088	0,423
		<b>2013</b>	91.875.964.872	323.204.864.975	0,1964
		<b>2014</b>	99.227.537.491	381.882.728.642	0,2715
		<b>2015</b>	117.555.370.638	81.573.896.617	0,6163
<b>21</b>	<b>TCID</b>	<b>2011</b>	51.327.793.698	190.142.752.846	0,2983
		<b>2012</b>	54.977.475.657	203.263.152.528	0,7058

		<b>2013</b>	61.365.979.182	218.297.701.912	0,2509
		<b>2014</b>	66.871.707.437	239.428.829.612	0,5834
		<b>2015</b>	52.587.296.299	583.121.947.494	0,2406
<b>22</b>	<b>GGRM</b>	<b>2011</b>	1.836.511.000	6.614.971.000	0,3432
		<b>2012</b>	1.538.834.000	5.530.646.000	0,2977
		<b>2013</b>	1.522.688.000	5.936.204.000	0,3851
		<b>2014</b>	1.651.205.000	7.205.845.000	0,1902
		<b>2015</b>	1.830.188.000	8.635.275.000	0,3349
<b>23</b>	<b>DVLA</b>	<b>2011</b>	45.327.691	166.324.563	0,2291
		<b>2012</b>	58.136.605	204.477.046	0,4637
		<b>2013</b>	58.371.103	175.756.777	0,2352
		<b>2014</b>	49.087.301	105.866.443	0,3494
		<b>2015</b>	35.265.995	144.437.708	0,4406
<b>24</b>	<b>INAI</b>	<b>2011</b>	7.520.450.385	30.618.833.775	0,3199
		<b>2012</b>	4.996.496.406	30.344.473.204	0,2667
		<b>2013</b>	6.795.982.424	11.361.992.726	0,2876
		<b>2014</b>	10.666.615.437	32.752.754.293	0,1316
		<b>2015</b>	17.138.228.564	57.114.061.880	0,2456
<b>25</b>	<b>LION</b>	<b>2011</b>	14.711.284.443	67.194.615.167	0,2189
		<b>2012</b>	20.360.306.009	103.652.045.381	0,2902
		<b>2013</b>	25.008.941.751	85.027.065.076	0,3584
		<b>2014</b>	16.086.486.239	62.576.422.459	0,1557
		<b>2015</b>	11.137.150.509	58.451.801.513	0,3268
<b>26</b>	<b>LMSH</b>	<b>2011</b>	4.395.811.471	15.147.641.116	0,0003
		<b>2012</b>	4.923.550.498	45.070.617.424	0,5282
		<b>2013</b>	3.858.932.990	19.437.691.207	0,3295
		<b>2014</b>	4.769.701.563	11.276.097.270	0,6965
		<b>2015</b>	1.483.827.960	3.807.172.880	0,3081
<b>27</b>	<b>BTON</b>	<b>2011</b>	4.395.811.471	15.147.641.116	0,1844
		<b>2012</b>	4.923.550.498	45.070.617.424	0,3001
		<b>2013</b>	3.858.932.990	19.437.691.207	0,1905
		<b>2014</b>	4.769.701.563	11.276.097.270	0,3897
		<b>2015</b>	1.483.827.960	3.807.172.880	0,1339
<b>28</b>	<b>CEKA</b>	<b>2011</b>	13.157.929.477	130.254.192.528	0,4665
		<b>2012</b>	46.069.177.879	83.714.325.804	0,6552
		<b>2013</b>	23.523.643.885	86.553.141.929	0,442

		<b>2014</b>	19.514.924.878	56.866.547.178	0,2261
		<b>2015</b>	27.930.037.701	142.271.353.890	0,2579
<b>29</b>	<b>TRST</b>	<b>2011</b>	59.356.879.160	181.653.664.807	0,4362
		<b>2012</b>	25.135.383.755	80.748.964.071	0,2872
		<b>2013</b>	28.704.607.737	72.553.777.173	0,1963
		<b>2014</b>	38.887.839.612	63.101.740.322	0,2968
		<b>2015</b>	33.478.892.134	51.097.812.346	0,4703



### Lampiran 3

#### Perhitungan Nilai Perusahaan (Price Book Value)

No	Kode	Tahun	Harga Saham	T. Ekuitas	Jmlh Lembar Saham	PBV Harga Saham/ (T.Ekuitas/Jmlh Lembar Saham)
1	INTP	2011	20000	18.151.131.000	3.681.231.699	0,0002
		2012	22450	22.755.160.000	3.681.231.699	0,0002
		2013	20000	26.607.241.000	3.681.231.699	0,0003
		2014	25000	28.884.973.000	3.681.231.699	0,0002
		2015	22325	27.638.360.000	3.681.231.699	0,0003
2	SMGR	2011	11450	196.616.030.000	389.988.500	0,0003
		2012	15850	26.579.084.000	388.802.000	0,0004
		2013	14150	30.792.884.000	5.931.520.000	0,0004
		2014	16200	34.331.675.000	5.931.520.000	0,0006
		2015	11400	38.153.119.000	5.931.520.000	0,0006
3	ICPB	2011	5200	15.222.857.000.000	5.831.000.000	0,0007
		2012	7000	17.753.480.000.000	5.831.000.000	0,0007
		2013	10200	21.267.470.000.000	5.831.000.000	0,0029
		2014	13100	24.910.211.000.000	5.831.000.000	0,0032
		2015	13475	26.560.624.000.000	5.831.000.000	0,0307
4	PICO	2011	193	561.840.337.025	27.500.000	0,0312
		2012	260	561.840.337.025	27.500.000	0,1223
		2013	155			0,1483

				561.840.337.025	27.500.000	
		2014	160	561.840.337.025	27.500.000	0,1623
		2015	128	561.840.337.025	27.500.000	0,1665
<b>5</b>	<b>CPIN</b>	2011	2150	5.250.245.000	16.398.000	0,1755
		2012	2750	12.348.627.000	16.398.000	0,1813
		2013	5060	15.722.197.000	16.398.000	0,1846
		2014	3995	20.841.795.000	16.398.000	0,2009
		2015	3545	24.684.915.000	16.398.000	0,211
<b>6</b>	<b>AMFG</b>	2011	6550	2.690.595.000	434.000.000	0,2256
		2012	8300	3.115.421.000	434.000.000	0,2501
		2013	7000	3.539.393.000	434.000.000	0,255
		2014	8050	3.918.391.000	434.000.000	0,2726
		2015	8050	4.270.275.000	434.000.000	0,2818
<b>7</b>	<b>RICY</b>	2011	184	642.094.672.040	642.000.000	0,2913
		2012	174	842.498.674.322	642.000.000	0,3002
		2013	173	1.109.865.329.758	642.000.000	0,3106
		2014	174	1.172.012.468.004	642.000.000	0,3874
		2015	159	1.198.193.867.892	642.000.000	0,3998
<b>8</b>	<b>ULTJ</b>	2011	1080	2.180.516.519.057	2.888.000.000	0,4106
		2012	1330	2.420.793.382.029	2.888.000.000	0,4334
		2013	4500	2.811.620.982.142	2.888.000.000	0,4364
		2014	3720	2.917.083.567.355	2.888.000.000	0,4446
		2015	3945			0,4909

				3.539.995.910.248	2.888.000.000	
<b>9</b>	<b>SMSM</b>	2011	1360	1.136.857.942.381	1.439.668.860	0,496
		2012	2525	1.556.214.342.213	1.439.668.860	0,5251
		2013	3450	1.701.103.245.176	1.439.668.860	0,534
		2014	4750	1.757.634.000.000	1.439.668.860	0,5349
		2015	4760	2.220.108.000.000	1.439.668.860	0,5651
<b>10</b>	<b>UNVR</b>	2011	20850	10.482.312.000.000	7.630.000.000	0,592
		2012	18800	11.984.979.000.000	7.630.000.000	0,6276
		2013	26000	12.703.468.000.000	7.630.000.000	0,6376
		2014	32300	14.280.670.000.000	7.630.000.000	0,6455
		2015	37000	15.729.945.000.000	7.630.000.000	0,6532
<b>11</b>	<b>MERK</b>	2011	132500	584.388.578.000	22.400.000	0,6593
		2012	152000	569.430.951.000	22.400.000	0,6628
		2013	189000	696.946.318.000	22.400.000	0,6873
		2014	160000	711.055.830.000	22.400.000	0,6952
		2015	130250	641.646.818.000	57.866.000	0,6983
<b>12</b>	<b>SRSN</b>	2011	60	361.182.183.000	6.020.000.000	0,7131
		2012	50	402.108.960.000	6.020.000.000	0,7212
		2013	50	420.782.548.000	6.020.000.000	0,7481
		2014	50	464.949.206.000	6.020.000.000	0,7504
		2015	50	574.073.314.000	6.020.000.000	0,8301
<b>13</b>	<b>INDF</b>	2011	4600	53.585.933.000.000	8.780.400.000	0,8375
		2012	5850			0,8384

				59.324.207.000.000	8.780.400.000	
		2013	6600	77.611.416.000.000	8.780.400.000	0,8749
		2014	6750	85.938.885.000.000	8.780.400.000	0,885
		2015	5175	91.831.526.000.000	8.780.400.000	0,8943
<b>14</b>	<b>ADES</b>	2011	1010	316.048.000.000	589.896.800	0,8982
		2012	1920	389.094.000.000	589.896.800	0,9153
		2013	2000	441.064.000.000	589.896.800	0,9366
		2014	1345	50.299.000.000	589.896.800	0,9574
		2015	1015	653.224.000.000	589.896.800	0,9675
<b>15</b>	<b>PYFA</b>	2011	176	118.003.602.852	535.080.000	1,0221
		2012	175	135.849.510.061	535.080.000	1,0537
		2013	148	175.118.921.406	535.080.000	1,0895
		2014	135	172.557.400.461	535.080.000	1,097
		2015	112	159.951.537.229	535.080.000	1,1004
<b>16</b>	<b>ARNA</b>	2011	365	831.507.593.676	1.835.357.744	1,1058
		2012	1640	937.359.770.277	1.835.357.744	1,1061
		2013	820	1.135.244.802.060	7.341.430.976	1,1917
		2014	870	1.259.175.442.875	7.341.430.976	1,1981
		2015	500	1.430.779.475.454	7.341.430.976	1,1996
<b>17</b>	<b>KLBF</b>	2011	680	8.274.554.112.840	9.375.000.000	1,201
		2012	1060	9.417.957.180.958	46.875.000.000	1,3966
		2013	1250	11.315.061.275.026	46.875.000.000	1,4332
		2014	1830			1,4375

				12.425.032.367.729	46.875.000.000	
		2015	1320	13.696.417.381.439	46.875.000.000	1,4901
<b>18</b>	<b>ROTI</b>	2011	3325	759.136.918.500	1.012.360.000	1,5007
		2012	1.020	1.204.944.681.223	1.012.360.000	1,5101
		2013	6.900	1.822.689.047.108	5.061.800.000	1,5277
		2014	1.385	2.142.894.276.216	5.061.100.000	1,5755
		2015	1.265	2.706.323.637.034	5.061.100.000	1,7159
<b>19</b>	<b>JPFA</b>	2011	3825	82.664.170.000	2.128.039.634	1,8157
		2012	4850	10.961.464.000	2.128.039.634	1,8753
		2013	1880	14.917.590.000	10.640.198.170	1,9108
		2014	950	15.730.435.000	10.640.198.170	1,9346
		2015	635	17.159.466.000	10.640.198.170	1,9666
<b>20</b>	<b>TOTO</b>	2011	50000	1.339.570.029.820	495.360.000	2,0219
		2012	6650	1.522.663.914.388	495.360.000	2,0565
		2013	7.700	1.746.177.682.568	495.360.000	2,2398
		2014	3.975	2.027.288.693.678	99.072.000	2,3138
		2015	6.950	2.439.540.859.205	1.032.000.000	2,4701
<b>21</b>	<b>TCID</b>	2011	7700	1.130.865.062.422	201.000.000	2,4796
		2012	11000	1.261.572.952.461	201.000.000	2,6937
		2013	11900	1.465.952.460.752	201.000.000	2,742
		2014	17525	1.853.235.343.636	201.000.000	2,7453
		2015	16500	2.082.096.848.703	201.000.000	2,747
<b>22</b>	<b>GGRM</b>	2011	51000			2,7665

				507.702.510.000	1.924.088	
		2012	46050	58.220.600.000	1.924.088	2,7842
		2013	33150	63.505.413.000	1.924.088	2,965
		2014	60700	24.550.928.000	1.924.088	3,1199
		2015	55000	26.605.713.000	1.924.088	3,1986
<b>23</b>	<b>DVLA</b>	2011	1150	1.190.054.288.000	1.120.000.000	3,2039
		2012	1690	1.236.247.525.000	1.120.000.000	3,2849
		2013	2200	1.376.278.237.000	1.120.000.000	3,4435
		2014	1690	727.917.390.000	1.115.925.300	3,4494
		2015	1300	841.546.479.000	1.115.925.300	3,6802
<b>24</b>	<b>INAI</b>	2011	425	544.282.443.363	158.400.000	3,7203
		2012	435	612.224.219.835	158.400.000	3,7232
		2013	600	765.881.409.376	158.400.000	3,7859
		2014	350	897.281.657.710	316.800.000	3,8432
		2015	405	1.330.259.296.537	316.800.000	3,8496
<b>25</b>	<b>LION</b>	2011	5250	365.815.749.593	52.016.000	4,0731
		2012	10400	433.497.042.140	52.016.000	4,1026
		2013	12000	498.567.897.161	52.016.000	4,4557
		2014	9300	605.165.911.239	52.016.000	4,4834
		2015	1050	639.330.150.373	52.016.000	4,6277
<b>26</b>	<b>LMSH</b>	2011	5000	98.019.132.648	9.600.000	4,7436
		2012	10500	128.547.715.366	9.600.000	4,758
		2013	8000			4,7948

				141.697.598.705	9.600.000	
		2014	6450	142.734.484.596	9.600.000	4,8087
		2015	575	133.782.751.041	9.600.000	5,0788
<b>27</b>	<b>BTON</b>	2011	335	118.715.558.433	180.000.000	5,3874
		2012	700	145.100.528.067	180.000.000	5,5616
		2013	550	176.136.296.407	180.000.000	5,6567
		2014	540	174.157.547.015	180.000.000	5,9628
		2015	550	183.116.245.288	180.000.000	5,9863
<b>28</b>	<b>CEKA</b>	2011	950	823.360.918.368	297.500.000	6,4491
		2012	1300	1.027.692.718.504	297.500.000	6,4729
		2013	1160	1.069.627.299.747	297.500.000	6,5578
		2014	1500	1.284.150.037.341	595.000.000	6,8934
		2015	675	1.485.826.210.015	595.000.000	7,0015
<b>29</b>	<b>TRST</b>	2011	385	3.260.919.505.192	2.808.000.000	7,3017
		2012	345	3.261.285.495.052	2.808.000.000	7,833
		2013	250	3.357.359.499.954	2.808.000.000	8,2652
		2014	330	1.296.951.256.779	2.808.000.000	8,7615
		2015	345	1.352.992.459.388	2.808.000.000	15,9164

## Lampiran 4

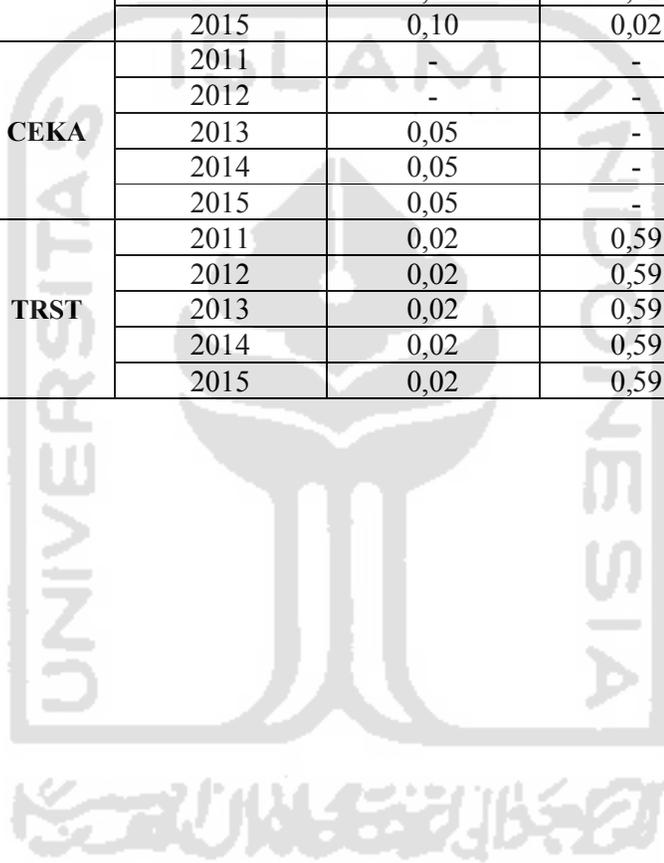
### Perhitungan Presentase Kepemilikan

No	Nama	Tahun	Kep. Manaj (%)	Kep. Insti (%)
1	INTP	2011	0,13	-
		2012	0,13	-
		2013	0,13	-
		2014	0,13	-
		2015	0,13	-
2	SMGR	2011	-	0,12
		2012	-	0,12
		2013	-	0,12
		2014	-	0,12
		2015	-	0,12
3	ICPB	2011	-	0,81
		2012	-	0,81
		2013	-	0,81
		2014	-	0,81
		2015	-	0,81
4	PICO	2011	0,00	0,18
		2012	0,00	0,18
		2013	0,00	0,18
		2014	0,00	0,18
		2015	0,00	0,18
5	CPIN	2011	-	0,56
		2012	-	0,56
		2013	-	0,56
		2014	-	0,56
		2015	-	0,56
6	AMFG	2011	-	0,41
		2012	-	0,41
		2013	-	0,41
		2014	-	0,41
		2015	-	0,41
7	RICY	2011	-	0,15
		2012	-	0,15
		2013	-	0,15
		2014	-	0,15
		2015	-	0,15
8	ULTJ	2011	0,18	0,37
		2012	0,18	0,37

		2013	0,18	0,45
		2014	0,18	0,45
		2015	0,18	0,45
9	SMSM	2011	0,06	0,58
		2012	0,06	0,58
		2013	0,06	0,58
		2014	0,06	0,58
		2015	0,06	0,58
10	UNVR	2011	-	0,85
		2012	-	0,85
		2013	-	0,85
		2014	-	0,85
		2015	-	0,85
11	MERK	2011	0,00	-
		2012	0,00	-
		2013	0,00	-
		2014	-	-
		2015	-	-
12	SRSN	2011	0,09	0,50
		2012	0,09	0,43
		2013	0,12	0,43
		2014	0,12	0,43
		2015	0,12	0,43
13	INDF	2011	0,00	0,08
		2012	0,00	0,08
		2013	0,00	0,08
		2014	0,00	0,08
		2015	0,00	0,08
14	ADES	2011	-	0,94
		2012	-	0,94
		2013	-	0,94
		2014	-	0,94
		2015	-	0,94
15	PYFA	2011	0,23	0,54
		2012	0,23	0,54
		2013	0,23	0,54
		2014	0,23	0,54
		2015	0,23	0,54
16	ARNA	2011	-	0,55
		2012	-	0,50
		2013	-	0,37
		2014	-	0,41
		2015	-	0,34
17	KLBF	2011	-	0,57

		2012	-	0,57
		2013	-	0,57
		2014	-	0,57
		2015	-	0,57
18	ROTI	2011	-	0,81
		2012	-	0,81
		2013	-	0,81
		2014	-	0,81
		2015	-	0,81
19	JPFA	2011	-	0,58
		2012	-	0,58
		2013	-	0,58
		2014	-	0,58
		2015	-	0,58
20	TOTO	2011	-	0,39
		2012	-	0,39
		2013	-	0,39
		2014	-	0,39
		2015	-	0,39
21	TCID	2011	0,01	0,13
		2012	0,01	0,13
		2013	0,00	0,13
		2014	0,00	0,13
		2015	0,00	0,13
22	GGRM	2011	0,01	0,76
		2012	0,01	0,76
		2013	0,01	0,76
		2014	0,01	0,76
		2015	0,01	0,76
23	DVLA	2011	0,01	-
		2012	0,01	-
		2013	0,01	-
		2014	0,01	-
		2015	0,01	-
24	INAI	2011	-	0,66
		2012	-	0,66
		2013	0,11	0,66
		2014	0,11	0,66
		2015	0,11	0,66
25	LION	2011	0,00	-
		2012	0,00	-
		2013	0,00	-
		2014	0,00	-
		2015	0,00	-

26	LMSH	2011	0,26	-
		2012	0,26	-
		2013	0,26	-
		2014	0,25	-
		2015	0,26	-
27	BTON	2011	0,10	0,02
		2012	0,10	0,02
		2013	0,10	0,02
		2014	0,10	0,02
		2015	0,10	0,02
28	CEKA	2011	-	-
		2012	-	-
		2013	0,05	-
		2014	0,05	-
		2015	0,05	-
29	TRST	2011	0,02	0,59
		2012	0,02	0,59
		2013	0,02	0,59
		2014	0,02	0,59
		2015	0,02	0,59



**Lampiran 5**

**Data Diolah Tahun 2011**

<b>Kode</b>	<b>CETR</b>	<b>PBV</b>	<b>MNJR</b>	<b>INST</b>	<b>CETR.MNJR</b>	<b>CETR.PBV</b>
INTP	0,2217	0,0002	0,13	0	0,03	0
SMGR	0,2036	0,0002	0,13	0	0,03	0
ICPB	0,2509	3,204	0,13	0	0,03	0
PICO	0,22	3,7233	0,13	0	0,03	0
CPIN	0,2161	3,4435	0,13	0	0,03	0
AMFG	0,2986	0,0004	0	0,81	0	0,24
RICY	0,3325	0,0003	0	0,81	0	0,27
ULTJ	0,3088	4,4834	0	0,81	0	0,25
SMSM	0,2977	5,0789	0	0,81	0	0,24
UNVR	0,2968	4,7948	0	0,81	0	0,24
MERK	0,3584	35,4054	0	0,18	0	0,06
SRSN	0,2676	27,848	0	0,18	0	0,05
INDF	0,41	1,716	0	0,18	0	0,07
ADES	0,1964	2,0565	0	0,18	0	0,04
PYFA	0,1339	0,0313	0	0,18	0	0,02
ARNA	0,0003	0,1756	0	0,56	0	0
KLBF	0,2248	0,1813	0	0,56	0	0,12
ROTI	0,2255	5,5616	0	0,56	0	0,13
JAPFA	0,2983	5,9863	0	0,56	0	0,17
TOTO	0,442	4,6277	0	0,56	0	0,25
TCID	0,3199	0,0008	0	0,41	0	0,13
GGRM	0,2464	0,0007	0	0,41	0	0,1
DVLA	0,2288	1,1004	0	0,41	0	0,09
INAI	0,2705	1,097	0	0,41	0	0,11
LION	0,3295	0,8385	0	0,41	0	0,13
LMSH	0,2083	0,0033	0	0,12	0	0,03
BTON	0,1989	0,0029	0	0,12	0	0,02
TRST	0,2217	3,8497	0	0,12	0	0,03
CEKA	0,2177	3,8432	0	0,12	0	0,03

**Data Diolah Tahun 2012**

<b>Kode</b>	<b>CETR</b>	<b>PBV</b>	<b>MNJR</b>	<b>INST</b>	<b>CETR.MNJR</b>	<b>CETR.PBV</b>
INTP	0,2296	2,2399	0	0,12	0	0,03
SMGR	0,5225	2,965	0	0,15	0	0,08
ICPB	0,2846	3,285	0	0,15	0	0,04
PICO	0,6579	0,2914	0	0,15	0	0,1
CPIN	0,5834	0,2819	0	0,15	0	0,09
AMFG	0,4362	0,255	0	0,15	0	0,07
RICY	0,4653	0,4335	0,18	0,37	0,08	0,17
ULTJ	0,1549	0,4365	0,18	0,37	0,03	0,06
SMSM	0,3903	6,4492	0,18	0,45	0,07	0,17
UNVR	0,3349	4,7436	0,18	0,45	0,06	0,15
MERK	0,1594	4,0732	0,18	0,45	0,03	0,07
SRSN	0,1835	0,3999	0,06	0,58	0,01	0,11
INDF	0,2256	0,2257	0,06	0,58	0,01	0,13
ADES	0,2017	3,4494	0	0,58	0	0,12
PYFA	0,2509	5,9629	0	0,58	0	0,15
ARNA	0,2579	4,7581	0,08	0,58	0,02	0,15
KLBF	0,234	2,3138	0	0	0	0
ROTI	0,2296	2,7665	0	0	0	0
JAPFA	0,2523	46,6264	0	0	0	0
TOTO	0,2422	53,5901	0	0	0	0
TCID	0,244	17,9473	0	0	0	0
GGRM	0,1687	0,1665	0	0	0	0
DVLA	0,4009	0,1224	0	0	0	0
INAI	0,2436	8,2652	0	0	0	0
LION	0,3494	6,4729	0	0	0	0
LMSH	0,2894	15,9165	0	0	0	0
BTON	0,1557	0,6983	0,09	0,5	0,01	0,08
TRST	0,6384	0,8944	0,09	0,43	0,06	0,27
CEKA	0,3158	0,9575	0,12	0,43	0,04	0,14

**Data Diolah Tahun 2013**

<b>Kode</b>	<b>CETR</b>	<b>PBV</b>	<b>MNJR</b>	<b>INST</b>	<b>CETR.MNJR</b>	<b>CETR.PBV</b>
INTP	0,2715	0,9153	0,12	0,43	0,03	0,12
SMGR	0,4665	0,8851	0,12	0,43	0,05	0,2
ICPB	0,2883	0,0008	0	0,08	0	0,02
PICO	0,3559	0,0007	0	0,08	0	0,03
CPIN	0,4929	1,5101	0	0,08	0	0,04
AMFG	0,3851	1,4375	0	0,08	0	0,03
RICY	0,4703	1,0537	0	0,08	0	0,04
ULTJ	0,0287	0,2111	0	0	0	0
SMSM	0,0006	0,1846	0	0	0	0
UNVR	0,0832	4,4558	0	0	0	0
MERK	0,2406	2,7421	0	0	0	0
SRSN	0,2872	2,4701	0	0	0	0
INDF	0,3222	0,8749	0,23	0,54	0,07	0,17
ADES	0,3432	0,9366	0,23	0,54	0,08	0,18
PYFA	0,2069	0,8375	0,23	0,54	0,05	0,11
ARNA	0,4406	0,7481	0,23	0,54	0,1	0,24
KLBF	0,3526	0,5921	0,23	0,54	0,08	0,19
ROTI	0,2667	0,7213	0	0	0	0
JAPFA	0,1764	0,2009	0	0	0	0
TOTO	0,2349	7,8331	0	0	0	0
TCID	0,2859	7,0016	0	0	0	0
GGRM	0,6965	4,1026	0	0	0	0
DVLA	0,2137	1,0221	0	0,57	0	0,12
INAI	0,2281	0,1484	0	0,57	0	0,13
LION	0,253	6,8934	0	0,57	0	0,14
LMSH	0,2352	8,7615	0	0,57	0	0,13
BTON	0,2574	5,6568	0	0,57	0	0,15
TRST	0,2934	0,1623	0	0	0	0
CEKA	0,2126	0,6456	0	0	0	0

**Data Diolah Tahun 2014**

<b>Kode</b>	<b>CETR</b>	<b>PBV</b>	<b>MNJR</b>	<b>INST</b>	<b>CETR.MNJR</b>	<b>CETR.PBV</b>
INTP	0,2646	6,5578	0	0	0	0
SMGR	0,1902	7,3018	0	0	0	0
ICPB	0,2017	5,3875	0	0	0	0
PICO	0,5282	0,0005	0	0	0	0
CPIN	0,266	0,0005	0	0	0	0
AMFG	0,3662	2,4797	0	0	0	0
RICY	0,7058	1,9108	0	0	0	0
ULTJ	0,2261	1,1059	0	0	0	0
SMSM	0,2876	0,0307	0	0	0	0
UNVR	0,2479	0,2727	0	0	0	0
MERK	0,2843	3,6803	0	0	0	0
SRSN	0,2598	3,1986	0	0	0	0
INDF	0,3081	4,8087	0	0	0	0
ADES	0,2699	0,6593	0,01	0,13	0	0,03
PYFA	0,2705	0,4961	0,01	0,13	0	0,03
ARNA	0,2811	2,0219	0	0,13	0	0,04
KLBF	0,2793	2,7454	0	0,13	0	0,04
ROTI	0,0902	1,9346	0	0,13	0	0,01
JAPFA	0,2776	0,2502	0	0,76	0	0,21
TOTO	0,2782	0,3003	0	0,76	0	0,21
TCID	0,2565	2,7471	0	0,76	0	0,19
GGRM	0,2291	3,7204	0	0,76	0	0,17
DVLA	0,2119	2,7843	0	0,76	0	0,16
INAI	0,2725	0,5652	0	0	0	0
LION	0,2843	0,4446	0	0	0	0
LMSH	0,3321	2,6938	0	0	0	0
BTON	0,4637	1,9667	0	0	0	0
TRST	0,2442	1,4902	0	0	0	0
CEKA	0,2456	1,5755	0	0,66	0	0,16

**Data Diolah Tahun 2015**

<b>Kode</b>	<b>CETR</b>	<b>PBV</b>	<b>MNJR</b>	<b>INST</b>	<b>CETR.MNJR</b>	<b>CETR.PBV</b>
INTP	0,1647	1,8753	0	0,66	0	0,11
SMGR	0,5981	0,7505	0,11	0,67	0,06	0,4
ICPB	0,3257	0,3106	0,11	0,67	0,03	0,22
PICO	0,3001	0,535	0,11	0,67	0,03	0,2
CPIN	0,2189	1,1061	0	0	0	0
AMFG	0,1964	0,6873	0	0	0	0
RICY	0,2941	1,5008	0	0	0	0
ULTJ	0,2571	1,0896	0	0	0	0
SMSM	0,1905	1,2011	0	0	0	0
UNVR	0,2902	1,1917	0,26	0	0,07	0
MERK	0,1092	0,9675	0,26	0	0,03	0
SRSN	0,1985	0,6952	0,26	0	0,05	0
INDF	0,423	0,534	0,25	0	0,11	0
ADES	0,3897	0,4909	0,26	0	0,1	0
PYFA	0,1316	1,5278	0,1	0,02	0,01	0
ARNA	0,2234	0,8982	0,1	0,02	0,02	0
KLBF	0,2007	0,7132	0,1	0,02	0,02	0
ROTI	0,5391	0,6628	0	0,02	0	0,01
JAPFA	0,1844	0,5251	0	0,02	0	0
TOTO	0,3268	1,1997	0,02	0,59	0,01	0,19
TCID	0,3113	1,3966	0	0,6	0	0,19
GGRM	0,3956	0,4106	0	0,6	0	0,24
DVLA	0,6163	0,6376	0,32	0,6	0,2	0,37
INAI	0,6552	0,3874	0,09	0,57	0,06	0,37
LION	0,101	1,4332	0	0	0	0
LMSH	0,5503	1,1982	0	0	0	0
BTON	0,2718	0,6533	0	0	0	0
TRST	0,3432	0,8302	0	0	0	0
CEKA	0,1963	0,6276	0	0	0	0

## Lampiran 6

### Hasil Analisis Statistik Deskriptif Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean		Std. Deviation
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic
CETR	145	,0006	,7058	,302671	,0117883	,1307387
PBV	145	,0004	46,6264	2,762552	,4413087	4,8943503
MNJR	145	,00	,32	,0404	,00724	,08024
INST	145	,00	,95	,2506	,02561	,28398
CETR.MNJR	145	,00	,20	,0138	,00278	,03079
CETR.INST	145	,00	,40	,0787	,00866	,09605
Valid N (listwise)	145					

### Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		145
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	0E-7
	Std. Deviation	3,00872757
	Absolute	,152
Most Extreme Differences	Positive	,152
	Negative	-,110
Kolmogorov-Smirnov Z		1,301
Asymp. Sig. (2-tailed)		,068

### Hasil Uji Multikolinieritas Coefficients<sup>a</sup>

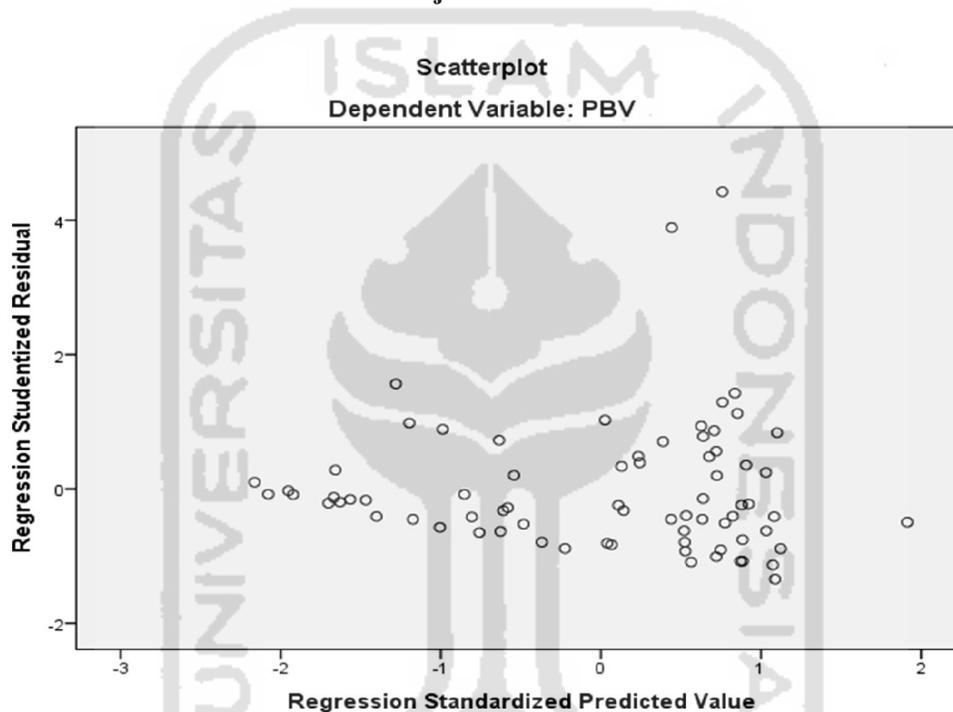
Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
1		
CETR	,548	1,824
MNJR	,140	7,157
INST	,111	9,018
CETR.MNJR	,111	9,048
CETR.INST	,086	1,591

### Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,396 <sup>a</sup>	,157	,066	3,1665944	1,918

### Hasil Uji Heteroskedastisitas



### Hasil Uji Hipotesis

Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	5,975	1,321		4,524	,000
CETR	-6,531	3,860	-,260	-1,692	,006
MNJR	24,872	14,609	,616	1,703	,004
INST	1,181	4,141	,104	,285	,776
CETR.MNJR	41,088	38,557	,436	1,066	,029
CETR.INST	-5,688	13,033	-,180	-,436	,664

## Uji Koefisien Determinasi

Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,417 <sup>a</sup>	,173	,082	3,1782147

Uji Statistik F  
ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	128,504	5	25,701	2,577	,035 <sup>b</sup>
	Residual	638,237	139	9,972		
	Total	766,741	144			

