

Ownership Structure, Tax Avoidance, dan Firm Value
dengan Tinjauan *Agency Theory* dan *Signaling Theory*
(Studi Empiris Perusahaan Sektor Manufaktur yang
Terdaftar di BEI Tahun 2015-2017)



Diajukan oleh
Dwitiya Farah Diba
16919049

FAKULTAS BISNIS & EKONOMIKA
PROGRAM STUDI MAGISTER AKUNTANSI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
2020

***Ownership Structure, Tax Avoidance, dan Firm Value
dengan Tinjauan Agency Theory dan Signaling Theory
(Studi Empiris Perusahaan Sektor Manufaktur yang
Terdaftar di BEI Tahun 2015-2017)***

Tesis S-2

Program Magister Akuntansi



Diajukan oleh

Dwitiya Farah Diba

16919049

**FAKULTAS BISNIS & EKONOMIKA
PROGRAM STUDI MAGISTER AKUNTANSI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2020**

HALAMAN PENGESAHAN



Yogyakarta, _____

Telah diterima dan disetujui dengan baik oleh :

Dosen Pembimbing

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'sei k', is positioned above the name of the supervisor.

Prof. Dr. Hadri Kusuma, MBA.

BERITA ACARA UJIAN TESIS

Pada hari Rabu tanggal 29 Januari 2020 Program Studi Magister Akuntansi, Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia telah mengadakan ujian tesis yang disusun oleh :

DWITIYA FARAH DIBA

No. Mhs. : 16919049

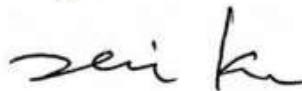
Konsentrasi : Perpajakan

Dengan Judul:

**OWNERSHIP STRUCTURE, TAX AVOIDANCE, DAN FIRM VALUE DENGAN TINJAUAN
AGENCY THEORY DAN SIGNALING THEORY
(STUDI EMPIRIS PERUSAHAAN SEKTOR MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI
TAHUN 2015-2017)**

Berdasarkan penilaian yang diberikan oleh Tim Penguji,
maka tesis tersebut dinyatakan **LULUS**

Penguji I



Prof. Dr. Hadri Kusuma, MBA.

Penguji II



Fitra Roman Cahaya, SE., M.Com., Ph.D.

Mengetahui

Ketua Program Studi Magister Akuntansi,



Drs. Dekar Urumsah, S.Si., M.Com., Ph.D., CfrA.

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa tesis 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 di kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman atau sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku”

Yogyakarta, Januari 2020

(Dwitiya Farah Diba)

KATA PENGANTAR

Assalamualaikum Wr Wb

Alhamdulillah segala puji dan rasa syukur penulis panjatkan atas kehadiran Allah SWT yang Maha Pengasih dan lagi Maha Penyayang atas segala nikmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini dengan baik. Shalawat serta salam tercurah kepada Nabi Muhammad SAW, hamba Allah yang paling dikasihi-Nya yang membawa risalah Islam kepada ummatnya dan telah membimbing manusia dengan ilmu pengetahuan dan keimanan atas kebesaran Allah SWT.

Penulis menulis tesis yang berjudul “Pengaruh *Ownership Structure* Terhadap *Firm Value* Melalui *Tax Avoidance* Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Perusahaan Sektor Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2015-2017)” yang disusun guna memenuhi salah satu syarat dalam menyelesaikan Pendidikan Program Magister (S-2) di Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

Penulisan tesis ini tidak dapat selesai dengan baik tanpa bantuan, dukungan, dan sugesti dari berbagai pihak, oleh karena itu pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada :

1. Allah SWT yang telah memberikan kesehatan dan kemudahan kepada penulis sehingga penulisan tesis ini dapat berjalan dengan lancar. Sungguh tiada Tuhan selain Allah, Tuhan semesta alam.

2. Nabi Muhammad SAW yang memberikan ilmu dan syafaat kepada manusia untuk kehidupan di dunia dan di akhirat.
3. Prof. Dr. Hadri Kusuma, MBA selaku dosen pembimbing tesis yang dengan sabar membimbing serta memberikan waktu dan tenaga untuk memberi ilmu kepada penulis sehingga tesis ini dapat selesai dengan baik.
4. Bapak Muh Baiquni dan ibu Wahyu Widiyarsi sebagai kedua orangtua penulis serta bapak Muhammad Ridhwan dan ibu Arum Dadari sebagai mertua penulis yang telah memberikan doa dan banyak sekali dukungan baik moril dan materiil.
5. Nahri Bondan Banyu Arswanda selaku suami penulis yang selalu mendampingi penulis selama masa penulisan tesis ini. Terima kasih atas doa dan dukungan yang selalu diberikan.
6. Luluk Firkhana Widiastuti beserta Suami dan Muhammad Zaidan Muzakky selaku saudara kandung penulis serta Fega Sheila Guste Arswanda, Raja Reswara Bima Arswanda, dan Andini Selmarau Ganez Arswanda selaku saudara ipar penulis yang selalu mendoakan dan memberikan semangat kepada penulis.
7. Early Assabia Sakhi selaku keponakan penulis yang cantik dan lucu yang selalu menghibur penulis disaat menyusun tesis sehingga penulis bisa lebih bersemangat dan tesis ini dapat selesai dengan baik
8. Yola Andesta Valenty, SE, M.Ak dan Frida Aini Nastiti, SE, M.Ak sebagai sahabat penulis saat menempuh pendidikan S2 yang selalu mengingatkan

dan memberikan semangat serta selalu menyampaikan pendapat dan bertukar pikiran selama penulisan tesis ini.

Penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada semua pihak yang namanya tidak dapat disebutkan satu persatu. Semoga Allah melimpahkan keberkahan, rahmat, dan hidayah-Nya bagi Bapak, Ibu, dan Saudara yang telah membantu penulis baik secara moral dan spriritual. Penulis juga menyadari bahwa penulisan tesis ini masih jauh dari kata sempurna, oleh karena itu kritik dan saran masih sangat diperlukan dalam penyempurnaan tesis ini. Akhirnya penulis berharap semoga karya ini dapat bermanfaat bagi semua pihak yang berkepentingan.

Wassalamualaikum Wr Wb

Penulis,

Dwitiya Farah Dib

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL	i
HALAMAN JUDUL	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
BERITA ACARA	iv
PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME	v
KATA PENGANTAR	vi
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL.....	xii
DAFTAR GAMBAR.....	xiii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Rumusan Masalah.....	10
1.3. Tujuan Penelitian	10
1.4. Manfaat Penelitian	11
1.5. Sistematika Penulisan	11
BAB II KAJIAN PUSTAKA	14
2.1. <i>Literatur Review</i>	14
2.2. Landasan Teori.....	27
2.2.1. Teori Keagenan (<i>Agency Theory</i>)	27
2.2.2. Teori Signal (<i>Signaling Theory</i>)	29
2.2.3. Definisi Variabel	29
2.2.3.1 Struktur Kepemilikan (<i>Ownership Structure</i>)	29
2.2.3.2. <i>Tax Avoidance</i>	30
2.2.3.4. <i>Firm Value</i>	31
2.3. Kerangka Konseptual	32
2.4. Hipotesis Penelitian	33
2.4.1. Pengaruh <i>Institutional Ownership</i> terhadap <i>Tax Avoidance</i>	34
2.4.2. Pengaruh <i>Managerial Ownership</i> terhadap <i>Tax Avoidance</i>	34
2.4.3. Pengaruh <i>Foreign Ownership</i> terhadap <i>Tax Avoidance</i>	35

2.4.4.	Pengaruh <i>Family Ownership</i> terhadap <i>Tax Avoidance</i>	35
2.4.5.	Pengaruh <i>Employee Ownership</i> terhadap <i>Tax Avoidance</i>	36
2.4.6.	Pengaruh <i>Government Ownership</i> terhadap <i>Tax Avoidance</i>	36
2.4.7.	Pengaruh <i>Institutional Ownership</i> terhadap <i>Firm Value</i>	37
2.4.8.	Pengaruh <i>Managerial Ownership</i> terhadap <i>Firm Value</i>	38
2.4.9.	Pengaruh <i>Foreign Ownership</i> terhadap <i>Firm Value</i>	39
2.4.10.	Pengaruh <i>Family Ownership</i> terhadap <i>Firm Value</i>	39
2.4.11.	Pengaruh <i>Employee Ownership</i> terhadap <i>Firm Value</i>	40
2.4.12.	Pengaruh <i>Government Ownership</i> terhadap <i>Firm Value</i>	40
2.4.13.	Pengaruh <i>Tax Avoidance</i> terhadap <i>Firm Value</i>	41
BAB III METODE PENELITIAN		43
3.1.	Populasi dan Sampel	43
3.2.	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	43
3.2.1.	Variabel Penelitian	43
3.2.2.	Definisi Operasional	45
3.2.2.1.	<i>Institutional Ownership</i> (X_1)	45
3.2.2.2.	<i>Managerial Ownership</i> (X_2)	45
3.2.2.3.	<i>Foreign Ownership</i> (X_3)	46
3.2.2.4.	<i>Family Ownership</i> (X_4)	46
3.3.	Hipotesis Operasional	51
3.3.1.	<i>Institutional Ownership</i> terhadap <i>Tax Avoidance</i>	51
3.3.2.	<i>Managerial Ownership</i> terhadap <i>Tax Avoidance</i>	51
3.3.3.	<i>Foreign Ownership</i> terhadap <i>Tax Avoidance</i>	51
3.3.4.	<i>Family Ownership</i> terhadap <i>Tax Avoidance</i>	51
3.3.5.	<i>Employee Ownership</i> terhadap <i>Tax Avoidance</i>	52
3.3.6.	<i>Government Ownership</i> terhadap <i>Tax Avoidance</i>	52
3.3.7.	<i>Institutional Ownership</i> terhadap <i>Firm Value</i>	52
3.3.8.	<i>Managerial Ownership</i> terhadap <i>Firm Value</i>	52
3.3.9.	<i>Foreign Ownership</i> terhadap <i>Firm Value</i>	52
3.3.10.	<i>Family Ownership</i> terhadap <i>Firm Value</i>	53
3.3.11.	<i>Employee Ownership</i> terhadap <i>Firm Value</i>	53
3.3.12.	<i>Government Ownership</i> terhadap <i>Firm Value</i>	53
3.3.13.	<i>Tax Avoidance</i> terhadap <i>Firm Value</i>	53

3.4.	Analisis Statistik Deskriptif	54
3.5.	Uji Hipotesis.....	54
3.5.1.	Uji T Statistik.....	55
3.5.2.	Uji Koefisien Determinasi (R^2)	55
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN.....		56
4.1.	Hasil Pengumpulan Data	56
4.2.	Analisis Statistik Deskriptif	56
4.3.	Uji Koefisien Determinasi (<i>R-Square</i>).....	62
4.4.	Uji Hipotesis.....	63
4.5.	Pembahasan Hasil Penelitian	70
BAB V HASIL DAN PEMBAHASAN		98
5.1.	Kesimpulan	98
5.2.	Keterbatasan Penelitian dan Saran.....	98
5.3.	Implikasi Penelitian.....	100
DAFTAR REFERENSI		102
LAMPIRAN.....		110

DAFTAR TABEL

Tabel 4. 1 Sampel Penelitian	56
Tabel 4. 2 Hasil Statistik Deskriptif.....	57
Tabel 4. 3 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R-Square).....	62
Tabel 4. 4 Hasil Inner Weight	65

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2. 1 Model Penelitian.....	33
Gambar 4. 1 Hubungan Antar Konstruk	64

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *ownership structure* terhadap *tax avoidance* dan *firm value* serta pengaruh *tax avoidance* terhadap *firm value*. Penelitian ini berdasar pada pengembangan *agency theory* dan *signaling theory*. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang merupakan emiten Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2015-2017. Teknik pemilihan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Alat Statistik yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah menggunakan regresi linier berganda dengan bantuan smartPLS 3.0. Hasil penelitian menunjukkan *Institutional ownership*, *managerial ownership*, *foreign ownership*, *family ownership*, *employee ownership*, dan *government ownership* tidak terbukti berpengaruh positif terhadap *tax avoidance*. Variabel *Institutional ownership* dan *employee ownership* terbukti berpengaruh positif terhadap *firm value* sedangkan *managerial ownership*, *foreign ownership*, *family ownership*, dan *government ownership* tidak terbukti berpengaruh positif terhadap *firm value*. Selanjutnya *Firm Value* tidak terbukti berpengaruh positif terhadap *firm value*.

Kata Kunci : *ownership structure*, *Institutional ownership*, *managerial ownership*, *foreign ownership*, *family ownership*, *employee ownership*, *government ownership*, *tax avoidance*, *firm value*, *agency theory*, *signaling theory*

Abstrak

This study aims to analyze the effect of ownership structure on tax avoidance and firm value and the effect of tax avoidance on firm value. This study is based on the development of agency theory and signaling theory. The population of this study are manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange in 2015-2017. Sampling method using purposive sampling. Testing hipoteses using multiple regression analysis with the help of SmartPLS 3.0. The results showed that institutional ownership, managerial ownership, foreign ownership, family ownership, employee ownership, and government ownership were not proven to have a positive effect on tax avoidance. Variable Institutional ownership and employee ownership proved to have a positive effect on firm value while managerial ownership, foreign ownership, family ownership, and government ownership did not prove to have a positive effect on firm value. Furthermore Firm Value is not proven to have a positive effect on firm value.

Keywords : *ownership structure, Institutional ownership, managerial ownership, foreign ownership, family ownership, employee ownership, government ownership, tax avoidance, firm value, agency theory, signaling theory*

BAB I

PENDAHULUAN

1.1.Latar Belakang

Di era sekarang ini pertumbuhan ekonomi di Indonesia terus tumbuh setiap tahunnya. Pada tahun 2015 perekonomian Indonesia tumbuh di angka 4,88%. Kondisi ini disebabkan oleh Rupiah yang terus menerus melemah terhadap dollar AS. Di tahun 2016, ekonomi Indonesia mulai terdongkrak tumbuh sebesar 5,03% yang dilanjutkan pada tahun 2017 perekonomian di Indonesia tumbuh sebesar 5,17%. Kondisi ini menyebabkan setiap perusahaan harus memikirkan strategi untuk menghadapi situasi ekonomi yang terjadi.

Pertumbuhan ekonomi akan dipengaruhi oleh kegiatan ekonomi sebuah perusahaan. Kegiatan ekonomi yang dilakukan oleh sebuah perusahaan seperti produksi dan distribusi akan memberikan sebuah nilai dan manfaat kepada pemilik, pekerja, dan sumber daya lainnya. Seberapa besar manfaat yang diperoleh itulah yang disebut dengan Nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan hal yang penting dan perlu ditingkatkan untuk kepentingan *shareholders* dan *stakeholder* yang mana nilai perusahaan ini sering dihubungkan dengan kinerja pasar atau harga saham perusahaan.

Nilai perusahaan (*firm value*) adalah salah satu hal yang dipertimbangkan oleh para investor sebelum mereka memutuskan untuk berinvestasi di sebuah perusahaan (Priya dan Mohanasundari, 2016 dalam Setiyono & Devie, 2017). Ada banyak cara yang bisa dilakukan manajemen dalam upaya meningkatkan nilai

perusahaan seperti diantaranya mengambil keputusan investasi yang bijak, mengelola kebijakan deviden, ataupun melakukan perencanaan pajak. Dengan cara-cara seperti itulah manajer keuangan dapat meningkatkan nilai perusahaan setiap periodenya. Salah satu keputusan manajemen yaitu melakukan perencanaan pajak dengan cara *tax avoidance* (Karimah & Taufiq, 2015). Hal lain juga dijelaskan oleh Jensen, (2011) dalam Setiyono & Devie (2017) bahwa untuk memaksimalkan *firm value* tidak hanya nilai ekuitas yang harus diperhatikan tetapi juga semua klaim keuangan seperti hutang jaminan maupun saham preferen.

Nilai perusahaan sangat penting bagi perusahaan karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Bringham dan Gapensi, 1996 dalam Dewi & Nugrahanti, 2014). Naik turunnya nilai perusahaan juga salah satunya dipengaruhi oleh struktur kepemilikan. Menurut Sri (2007) dalam Dewi & Nugrahanti (2014) Dua aspek yang dipertimbangkan adalah (1) konsentrasi kepemilikan perusahaan oleh pihak luar (*outsider ownership concentration*) dan (2) kepemilikan perusahaan oleh manajemen (*management ownership*).

Pajak merupakan elemen yang tidak dapat dipisahkan dalam kehidupan warga negara terutama dalam dunia bisnis. Setiap warga negara berkewajiban untuk melaksanakan kewajiban perpajakannya sesuai undang-undang yang telah ditetapkan oleh suatu negara baik itu wajib pajak orang pribadi maupun wajib pajak badan. Warga negara yang baik diharapkan dapat patuh dan sukarela menjalankan kewajiban perpajakannya karena pajak merupakan salah satu pilar dalam penerimaan negara yang sangat diandalkan. Pemerintah masih sangat

mengandalkan penerimaan negara dari sektor pajak untuk membiayai operasional negara. Khususnya di Indonesia sendiri mayoritas pembiayaan belanja negara dibiayai dari penerimaan pajak.

Ada beberapa sudut pandang terkait dengan pajak yang menimbulkan berbagai opini dan memicu terbentuknya sikap oleh berbagai pihak. Dari sudut pandang pemerintah, pajak merupakan pendapatan negara dimana pemerintah bertugas mendorong wajib pajak untuk memenuhi kewajiban perpajakannya yang kemudian diatur dalam undang-undang. Pemerintah pasti menginginkan untuk dapat memaksimalkan pendapatan pajak yang diterima dari wajib pajak baik itu orang pribadi maupun badan yaitu perusahaan. Namun dari sudut pandang perusahaan, pajak merupakan beban yang dapat mengurangi keuntungan perusahaan. Hal ini mendorong banyak perusahaan untuk meminimalkan pembayaran pajak kepada pemerintah. Cara yang digunakan perusahaan yaitu salah satunya dengan cara efisiensi beban pajak melalui praktik penghindaran pajak (*Tax avoidance*).

Hal lain yang menjadi pemicu praktik penghindaran pajak yaitu upaya perusahaan terutama pihak manajemen untuk meningkatkan nilai perusahaan (*Firm Value*). Praktik *Tax Avoidance* yang dilakukan oleh pihak manajemen salah satunya dengan cara mengefisienkan beban pajak dengan cara melakukan pengurangan biaya pajak yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Tingginya nilai perusahaan akan sangat berpengaruh bagi para pemegang saham dimana hal ini akan menentukan para pemegang saham untuk tetap mempertahankan investasinya dan akan menarik calon investor untuk menginvestasikan modalnya.

Salah satu kasus *tax avoidance* terjadi pada perusahaan IKEA. Perusahaan ini merupakan sebuah perusahaan raksasa yang bermarkas di Swedia. Perusahaan ini juga memiliki banyak cabang dan anak perusahaan salah satunya di Indonesia. Dalam laporan yang dirilis oleh anggota parlemen Eropa yang tergabung dalam partai hijau, IKEA dinilai secara sengaja melakukan rekayasa pajak dengan memindahkan keuntungan (*profit Shifting*) dari seluruh gerainya di Eropa ke anak perusahaannya di Belanda. Pada tahun 2014, IKEA diduga melakukan *tax avoidance* hingga mencapai USD 39 juta di Jerman, USD 26 juta di perancis, dan USD 13 juta di Inggris. Hal ini dilakukan IKEA dengan cara membebaskan biaya royalti, bunga, atau tagihan lainnya di anak perusahaannya yang menerapkan pajak rendah di negaranya. Dengan demikian IKEA dapat menghindari membayar pajak sebesar 35% (di Belgia) hingga 64% (di perancis) dari keuntungan sebenarnya. (Nirmala, 2016)

Kasus lain yaitu modus penghindaran pajak yang terjadi oleh perusahaan asal singapura. Seperti yang diberitakan pada kompas.com Secara badan usaha PT RNI merupakan badan usaha yang berbentuk perseroan terbatas dengan pemilik modal asing. Namun dari segi permodalan, perusahaan tersebut menggantungkan hidup dari utang afiliasi. Pemilik yang berada di Singapura memberikan pinjaman kepada PT RNI di Indonesia dimana ketika utang itu bunganya dibayarkan maka oleh pemilik dianggap sebagai deviden oleh pemilik di Singapura. Dalam laporan keuangannya tercatat utang sebesar 20,4 miliar sedangkan omzet perusahaannya hanya 2,18 miliar. Oleh karena itu laporan keuangan tersebut dianggap tidak logis

dan kemudian dilakukan pemeriksaan karena diduga melakukan praktik *tax avoidance* oleh Kanwil DJP Khusus. (Suryowati, 2016)

Ada banyak sekali penelitian terdahulu yang membahas tentang faktor faktor yang mempengaruhi *tax avoidance* dan *firm value*. Penelitian yang membahas tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *tax avoidance* antara lain penelitian yang dilakukan oleh Cahyono, Andini, & Raharjo (2016); Damayanti & Susanti (2015); Ferdiawan & Firmansyah (2017); Hadi Prayogo & Darsono (2015); Putri & Putra (2017); Sandy & Lukviarman (2015); Saputra, Rifa, & Rahmawati (2015); Sunarsih & Oktavia (2016); Tehupuring & Rossa (2016); Annuar, Salihu, & Obid (2014); Huang, Lobo, Wang, & Xie (2016); Jamei (2017); Kartana & Wulandari (2018); Ko, Park, & Jung (2014); Masripah, Diyanty, & Fitriasari (2016); Mulyani, Wijayanti, & Masitoh (2018); Park (2017); Putri (2018); Susanti (2017); Kim & Im (2017); dan Richardson, Taylor, & Lanis (2015).

Selain itu penelitian lain yang membahas tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *firm value* juga dilakukan oleh Dewi & Nugrahanti (2014); Karimah & Taufiq (2015); Mishra & Kapil (2016); Saragih (2017); Setiyono & Devie (2017); Thanatawee (2014); Anggoro & Septiani (2014); Ilmiani & Sutrisno (2014); Hamidah, Ahmad, & Aulia (2015); Anita & Yulianto (2016); Nurkhin, Wahyudin, & Fajriah (2017); Radhitiya & Purwanto (2017); Yuniningsih (2017); Dewi & Sanica (2017); dan Astuti & Muna (2017)

Berdasarkan penelitian sebelumnya, *tax avoidance* secara signifikan dan konsisten dipengaruhi oleh kompensasi eksekutif yang diteliti oleh Hadi Prayogo & Darsono (2015) dan Tandean & Winnie (2016); Kepemilikan saham yang diteliti

oleh Hadi Prayogo & Darsono (2015); dan *Corporate Social Responsibility* (CSR) yang diteliti oleh Park (2017) dan Susanti (2017). Adapun beberapa faktor yang mempengaruhi *tax avoidance* antara lain Risiko perusahaan (Damayanti & Susanti, 2015), Latar Belakang Keahlian Komite Audit (Hadi Prayogo & Darsono, 2015), *Foreign Activity* (Ferdiawan & Firmansyah, 2017), *Real Earning Management* (Ferdiawan & Firmansyah, 2017), *Board Size* (Jamei, 2017), *Woman on Corporate Boards* (Hoseini et al., 2018), *Managerial Ability* (Ko, Park, & Jung 2014) *Customer Concentration* (Huang, Lobo, Wang, & Xie; 2016), *Corporate Ownership Structure* (Annuar, Salihu, & Obid, 2014), *Controlling Shareholder* (Masripah, Diyanty, & Fitriyani 2016), *Financial Distress* (Richardson, Taylor, & Lanis; 2015), dan *Capital Intensity, Operating Cashflow, Sales Growth, R&D Intensity, Export Rate, Auditor Finding* diteliti oleh Kim & Im (2017). Selain itu *Firm value* secara signifikan dan konsisten dipengaruhi oleh Kepemilikan manajerial yang penelitiannya dilakukan oleh Dewi & Nugrahanti (2014) dan Mishra & Kapil (2016) serta faktor lain yaitu *Board Size* (Mishra & Kapil, 2016) dan Dewan Komisaris Independen (Dewi & Nugrahanti, 2014).

Dari penelitian yang dilakukan sebelumnya juga terdapat faktor-faktor yang tidak konsisten, antara lain : Komite Audit, Kualitas Audit, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Proporsi Dewan Komisaris Independen, Karakter Eksekutif, Koneksi Politik, Profitabilitas, Leverage, Board Size, dan Ukuran Perusahaan. Menurut Sunarsih & Oktavia (2016); Cahyono, Andini, & Raharjo (2016); Putri (2018); Tandean & Winnie (2016); dan Wijayanti & Masitoh (2018) Komite Audit berpengaruh terhadap *tax avoidance*, sedangkan Damayanti

& Susanti (2015); Saputra et al., (2015); Sandy & Lukviarman (2015); dan Kartana & Wulandari (2018) menyatakan bahwa Komite Audit tidak berpengaruh terhadap *tax avoidance*. Pada variabel kualitas audit, variabel ini dianggap mempengaruhi *tax avoidance* berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Sunarsih & Oktavia (2016) dan (Mulyani et al., 2018). Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Kartana & Wulandari (2018); Kim & Im (2017); Sandy & Lukviarman (2015); Saputra et al., (2015); Tandean & Winnie (2016); Tehupuring & Rossa (2016); dan Damayanti & Susanti (2015) menunjukkan bahwa kualitas audit tidak berpengaruh terhadap *tax avoidance*.

Variabel kepemilikan institusional juga merupakan variabel yang tidak konsisten, Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Cahyono et al., (2016); Mulyani et al., (2018); dan Putri & Putra, (2017) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *tax avoidance*. Akan tetapi penelitian yang dilakukan oleh Damayanti & Susanti (2015); Jamei (2017); Kartana & Wulandari (2018); Putri (2018); Sandy & Lukviarman (2015); Sunarsih & Oktavia (2016); Tandean & Winnie (2016) menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *tax avoidance*. Selain variabel tersebut variabel kepemilikan manajerial juga masih tidak konsisten dimana penelitian yang dilakukan oleh Sunarsih & Oktavia (2016) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *tax avoidance*, sedangkan penelitian Dewi & Nugrahanti (2014) dan Mishra & Kapil, (2016) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *tax avoidance*.

Proporsi dewan komisaris independen memiliki pengaruh terhadap *tax avoidance* berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Sunarsih & Oktavia (2016). Namun menurut penelitian Cahyono et al., (2016); Hadi Prayogo & Darsono (2015); Kartana & Wulandari (2018); Mulyani et al., (2018); Putri (2018); Sandy & Lukviarman (2015); Saputra et al., (2015) dan (Tandean & Winnie, 2016) menyatakan bahwa variabel proporsi dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap *tax avoidance*. Variabel Karakter Eksekutif berpengaruh terhadap *tax avoidance* atas dasar penelitian dari Saputra et al., (2015) ini dibantah oleh penelitian yang dilakukan oleh Kartana & Wulandari (2018) dan Tandean & Winnie (2016) yang menyatakan bahwa karakter eksekutif tidak berpengaruh terhadap *tax avoidance*. Kemudian untuk variabel koneksi politik Ferdiawan & Firmansyah (2017) menyatakan bahwa koneksi politik berpengaruh terhadap *tax avoidance*, namun berbeda dengan Tehupuring & Rossa (2016) yang membantah hal tersebut dimana penelitiannya menyatakan bahwa koneksi politik tidak berpengaruh terhadap *tax avoidance*.

Hasil yang tidak konsisten pada variabel profitabilitas yang diteliti oleh Damayanti & Susanti, (2015); Kim & Im, (2017); dan Saputra et al., (2015) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap *tax avoidance* juga dibantah oleh Cahyono et al., (2016); Putri & Putra, (2017); dan Sunarsih & Oktavia, (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *tax avoidance*. Variabel *Leverage* juga merupakan variabel yang tidak konsisten dimana penelitian yang dilakukan oleh Kim & Im, (2017) ini menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap *tax avoidance* sedangkan Cahyono et al., (2016); Kartana &

Wulandari, (2018); dan Putri & Putra, (2017) menyatakan bahwa *Leverage* tidak berpengaruh terhadap *tax avoidance*. Dan kemudian yang terakhir adalah variabel *board size* dimana variabel ini didukung oleh penelitian Hoseini, Safari Gerayli, & Valiyan (2018) yang menyatakan bahwa *board size* berpengaruh terhadap *tax avoidance*. Namun variabel ini tidak didukung oleh penelitian Jamei (2017) yang menyatakan bahwa *board size* tidak berpengaruh terhadap *tax avoidance*.

Penelitian terhadap *Firm Value* juga ditemukan variabel yang tidak konsisten yaitu variabel kepemilikan manajerial dimana variabel ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Dewi & Nugrahanti (2014) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *firm value*. Namun penelitian lain yang dilakukan oleh Mishra & Kapil, (2016) tidak mendukung penelitian ini dan menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *firm value*.

Berdasarkan hasil penelitian atas review jurnal yang dilakukan penulis maka penulis membuat arah penelitian baru terkait dengan *Tax Avoidance* dan *Firm Value*. Kebaharuan penelitian ini adalah penulis menggabungkan dua penelitian yang telah dilakukan menjadi satu penelitian baru. Penulis memilih menggunakan variabel *Firm Value* sebagai variabel dependen dan *Tax Avoidance* sebagai variabel intervening. Penulis menggunakan Variabel Independen dari beberapa variabel yang tidak konsisten yang kemudian dikelompokkan menjadi variabel *Ownership Structure* yang terdiri dari variabel *Institutional Ownership* (Cahyono et al., 2016; Damayanti & Susanti, 2015; Dewi & Nugrahanti, 2014; Jamei, 2017; Kartana & Wulandari, 2018; Mulyani et al., 2018; Putri, 2018; Putri & Putra, 2017; Sandy & Lukviarman, 2015; Dewi & Nugrahanti, 2014; Mishra & Kapil, 2016; Tandean &

Winnie, 2016; Thanatawee, 2014), *Managerial Ownership* (Dewi & Nugrahanti, 2014; Jamei, 2017; Kartana & Wulandari, 2018; Mishra & Kapil, 2016; Putri, 2018; Sunarsih & Oktavia, 2016), *Foreign Ownership* (Annuar et al., 2014 dan Arouri, Hossain, & Muttakin, 2014), *Family Ownership* (Annuar et al., 2014 dan Arouri, Hossain, & Muttakin, 2014), *Employee Ownership* (Vintilă & Gherghina, 2015), dan *Government Ownership* (Annuar et al., 2014 dan Arouri, Hossain, & Muttakin, 2014).

1.2.Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, maka rumusan masalah yang akan diteliti dirumuskan sebagai berikut :

1. Apakah *Ownership Structure* berpengaruh terhadap *Tax Avoidance*?
2. Apakah *Ownership Structure* berpengaruh terhadap *Firm Value*?
3. Apakah *Tax Avoidance* berpengaruh terhadap *Firm Value*?

1.3.Tujuan Penelitian

Berdasar rumusan masalah di atas, maka tujuan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk menganalisis dan mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh *Ownership Structure* terhadap *Tax Avoidance*
2. Untuk menganalisis dan mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh *Ownership Structure* terhadap *Firm Value*

3. Untuk menganalisis dan mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh *Tax Avoidance* terhadap *Firm Value*

1.4. Manfaat Penelitian

Penulis berharap hasil penelitian ini dapat memberikan manfaat kepada berbagai pihak, diantaranya :

1. Manfaat Teoritis :

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat digunakan untuk menambah referensi atau digunakan sebagai dasar acuan untuk pengembangan penelitian berikutnya, dimana penelitian ini mengembangkan *agency theory* dan *signaling theory*. Selain itu penelitian ini juga diharapkan dapat memperkaya kajian teoritik di bidang ekonomi, keuangan, dan pajak.

2. Manfaat Praktis :

Melalui hasil penelitian ini dapat dijadikan bahan acuan dan dapat menjadi informasi bagi para praktisi seperti investor, manajemen, pemerintah, akuntan, atau auditor untuk melihat bagaimana pengaruh *ownership structure* terhadap *tax avoidance* dan *firm value* serta pengaruh *tax avoidance* terhadap *firm value*.

1.5. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan ini berguna untuk memberikan gambaran secara jelas tentang penulisan tesis dimana penulisan tesis ini akan disusun dalam lima bab dan setiap babnya akan disusun secara sistematis sehingga dapat menjelaskan hubungan

antara satu bab dengan bab lainnya. Adapun susunan kelima bab tersebut adalah sebagai berikut :

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini meliputi uraian mengenai latar belakang penelitian, rumusan masalah penelitian, tujuan penelitian, manfaat penelitian, serta sistematika penulisan.

BAB II KAJIAN PUSTAKA

Bab ini berisikan kajian pustaka yang menjelaskan *literatur review* dari berbagai referensi buku atau jurnal yang relevan dengan penelitian, landasan teori yang menjadi acuan penelitian, kerangka konseptual, serta hipotesis penelitian yang akan diuji.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini memberikan gambaran mengenai desain penelitian, sumber dan jenis data, serta menguraikan tentang populasi dan sampel, data penelitian, pengukuran variabel, dan metode analisis data.

BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Bab ini membahas dan menguraikan pengujian yang telah dilakukan yang meliputi pengujian statistik deskriptif, uji kualitas data, pengujian hipotesis serta pembahasan hasil penelitian

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisikan kesimpulan hasil penelitian, keterbatasan penelitian, dan saran untuk penelitian selanjutnya. Dan di bagian

akhir akan diisi dengan lampiran yang dapat mendukung penulisan tesis ini.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1.Literatur Review

Berdirinya sebuah perusahaan mempunyai tujuan untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan (*Firm Value*) setiap tahunnya. Nilai perusahaan yang tinggi akan berdampak kepada kemakmuran pemilik perusahaan atau pemegang saham. (Wahyudi dan Pawestri, 2006 dalam Karimah & Taufiq, 2015). Berbagai cara dapat dilakukan oleh manajemen keuangan untuk meningkatkan nilai perusahaan, seperti mengambil keputusan investasi yang bijak, mengelola kebijakan deviden, ataupun melakukan perencanaan pajak.

Penghindaran pajak (*Tax Avoidance*) merupakan suatu strategi pajak yang agresif yang dilakukan oleh perusahaan dalam rangka meminimalkan beban pajak, sehingga kegiatan ini memunculkan resiko bagi perusahaan antara lain denda dan buruknya reputasi perusahaan dimata publik. (Annisa dan lulus, 2012 dalam Damayanti & Susanti, 2015). Menurut Dewi dan Jati (2014) dalam Saputra, Rifa, & Rahmawati (2015) menyatakan bahwa *Tax Avoidance* adalah upaya pengurangan beban pajak secara legal yang tidak melanggar peraturan perpajakan yang dilakukan wajib pajak dengan cara mengurangi jumlah pajak terutang nya dengan cara mencari kelemahan peraturan (*loopholes*).

Ada beberapa penelitian terdahulu yang melakukan penelitian terhadap *Tax Avoidance* diantaranya Damayanti & Susanti (2015), Hadi Prayogo & Darsono (2015), Saputra et al., (2015), Sandy & Lukviarman (2015), Ferdiawan &

Firmansyah (2017), Tehupuring & Rossa, (2016), Sunarsih & Oktavia (2016), Putri & Putra (2017), Cahyono et al., (2016), Putri (2018), Kartana & Wulandari (2018), Mulyani et al., (2018), Susanti (2017), Jamei (2017), Park (2017), Tandean & Winnie (2016), Hoseini et al., (2018), Ko et al., (2014), Huang et al., (2016), Annuar et al., (2014), Masripah et al., (2016), Kim & Im (2017), Richardson et al., (2015). Sedangkan penelitian terdahulu yang meneliti tentang *firm value* adalah Saragih, (2017); Ilmiani & Sutrisno (2014); Anggoro & Septiani (2014); Karimah & Taufiq (2015); Setiyono & Devie (2017); Dewi & Nugrahanti (2014); Thanatawee (2014); Mishra & Kapil (2016); Faktor-faktor yang mempengaruhi *tax avoidance* antara lain komite audit, kualitas audit, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kompensasi eksekutif, proporsi dewan komisaris independen, kepemilikan saham, karakter eksekutif, koneksi politik, profitabilitas, leverage, CSR, board size, Ukuran perusahaan, risiko perusahaan, latar belakang keahlian komite audit, *foreign activity*, *real earning management*, *board size*, *woman on corporate boards*, *managerial ability*, *customer concentration*, *corporate ownership structure*, *controlling shareholder*, *capital intensity*, *operating cashflow*, *sales growth*, *r&d intensity*, *export rate*, *auditor finding*, dan *financial distress*.

Komite audit memiliki peran penting sebagai salah satu organ perusahaan yang mutlak harus ada dalam penerapan *good corporate governance (CGC)* (Sandy & Lukviarman, 2015). Menurut Winata dalam Saputra, Rifa, & Rahmawati (2015) menyebutkan bahwa komite audit adalah sekumpulan orang yang dipilih dari anggota dewan komisaris yang bertanggung jawab untuk mengawasi proses pelaporan keuangan dan pengungkapan (*disclosure*). Menurut Damayanti &

Susanti (2015) komite audit juga digambarkan sebagai mekanisme monitoring yang dapat meningkatkan fungsi audit untuk pelaporan eksternal perusahaan. Para dewan perusahaan sering memberikan tanggung jawab kepada komite audit terhadap kesalahan pelaporan keuangan agar laporan keuangan dapat dipercaya (*relevant* dan *realialible*). Penelitian yang mendukung variabel komite audit adalah Sunarsih & Oktavia (2016); Cahyono, Andini, & Raharjo (2016); Putri (2018); Tandean & Winnie (2016); dan Wijayanti & Masitoh (2018). Sedangkan penelitian yang tidak mendukung variabel ini adalah Damayanti & Susanti (2015); Saputra et al., (2015); Sandy & Lukviarman (2015); dan Kartana & Wulandari (2018)

Kualitas audit adalah kerangka dasar dalam meningkatkan kredibilitas laporan keuangan bagi pengguna informasi tersebut (Fairchild, 2008 dalam Tehupuring & Rossa, 2016). Menurut Annisa dalam Kartana & Wulandari (2018) auditor yang memiliki kemampuan dan kualitas yang tinggi akan mempertahankan reputasinya dengan memberikan kualitas audit yang tinggi pula. Perusahaan yang memilih menggunakan jasa auditor yang berkualitas dapat menjamin informasi keuangan yang dilaporkan pada investor, sehingga investor akan lebih percaya atas informasi tersebut. Variabel ini didukung oleh hasil penelitian dari Sunarsih & Oktavia (2016) dan (Mulyani et al., 2018). Sedangkan penelitian yang tidak mendukung variabel ini adalah Kartana & Wulandari (2018); Kim & Im (2017); Sandy & Lukviarman (2015); Saputra et al., (2015); Tandean & Winnie (2016); Tehupuring & Rossa (2016); dan Damayanti & Susanti (2015).

Kepemilikan institusional merupakan lembaga yang memiliki kepentingan besar terhadap investasi yang dilakukan termasuk investasi saham. Sehingga

biasanya institusi menyerahkan tanggung jawab kepada divisi tertentu untuk mengelola investasi perusahaan Cahyono et al., (2016). Menurut Putri (2018) kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak institusional sehingga dapat menghalangi perilaku oportunistik dari para manajer perusahaan. Penelitian yang mendukung variabel ini terhadap *tax avoidance* adalah Cahyono et al., (2016); Mulyani et al., (2018); dan Putri & Putra, (2017). Sedangkan penelitian yang tidak mendukung variabel ini adalah Damayanti & Susanti (2015; Jamei (2017); Kartana & Wulandari (2018); Putri (2018); Sandy & Lukviarman (2015); Sunarsih & Oktavia (2016); Tandean & Winnie (2016). Penelitian yang mendukung variabel ini terhadap *firm value* adalah penelitian Setiyono & Devie (2017); Thanatawee (2014); dan Mishra & Kapil (2016) sedangkan yang tidak mendukung variabel ini adalah penelitian yang dilakukan oleh Dewi & Nugrahanti (2014)

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham perusahaan oleh pihak manajemen. Kepemilikan manajerial merupakan kondisi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan (Putri, 2018). Menurut Kartana & Wulandari (2018) Kepemilikan saham manajerial adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh eksekutif dan direktur. Secara teoritis ketika kepemilikan manajemen rendah, maka insentif terhadap kemungkinan terjadinya oportunistik manajer akan meningkat. Kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara pemegang saham luar dengan manajemen (Jansen dan Mecklin, 1976 dalam Kartana & Wulandari, 2018).

Variabel kepemilikan manajerial terhadap *tax avoidance* ini didukung oleh hasil penelitian dari Sunarsih & Oktavia (2016) dan penelitian yang tidak mendukung variabel ini adalah Putri (2018); Kartana & Wulandari (2018); dan Jamei (2017). Sedangkan Variabel kepemilikan manajerial terhadap *firm value* tidak didukung oleh penelitian Dewi & Nugrahanti (2014) dan Mishra & Kapil, (2016).

Menurut Dewi & Jati (2014) risiko perusahaan adalah risiko yang terjadi pada perusahaan dan akan berdampak pada kelangsungan hidup usaha tersebut. Risiko dapat ditafsirkan sebagai bentuk keadaan ketidakpastian tentang suatu keadaan yang akan terjadi nantinya dengan keputusan yang diambil berdasarkan pertimbangan pada saat ini (Fahmi, 2010:2 dalam Prasetia, Tommy, & Saerang, 2018). Variabel risiko perusahaan ini didukung oleh penelitian Damayanti & Susanti (2015).

Kompensasi eksekutif merupakan kompensasi finansial yang dapat berupa saham, opsi saham, gaji, tunjangan, dan bonus yang diberikan berdasarkan kinerja. Melalui kompensasi eksekutif ini manajer akan memiliki motivasi yang sama kepada pemegang saham. Manajer akan berupaya meningkatkan kekayaan perusahaan dengan cara penghindaran pajak. Menurut Hadi Prayogo & Darsono (2015) dalam hubungan kontraktual yang dijelaskan oleh Jensen dan Meckling (1976) dimana pemilik saham yang berperan sebagai *principal* menginginkan manajer yang berperan sebagai *agent* untuk dapat bertindak sesuai kepentingan pemilik saham. Pemilik saham menggunakan kompensasi eksekutif sebagai alat agar eksekutif bertindak sesuai kepentingan pemilik saham. Variabel kompensasi

eksekutif didukung oleh penelitian Hadi Prayogo & Darsono (2015) dan Tandean & Winnie (2016)

Penghindaran pajak merupakan upaya untuk menekan jumlah pajak yang harus dibayarkan tetapi bukan keseluruhan jumlah melainkan hanya sebagian jumlah pajak yang dibayarkan dengan tidak menimbulkan restitusi pajak di kemudian hari (Mangoting, 1999 dalam Hadi Prayogo & Darsono, 2015). Dalam mengambil keputusan strategis perusahaan, komite audit juga berperan didalamnya terutama dalam hal keputusan penghindaran pajak. Latar belakang keahlian akuntansi atau keuangan komite audit juga diharapkan dapat memberikan pandangan dan saran mengenai penghindaran pajak yang rendah resiko (Robinson et al., 2012 dalam Hadi Prayogo & Darsono, 2015). Penelitian yang mendukung variabel ini adalah penelitian Hadi Prayogo & Darsono (2015)

Komisaris independen didefinisikan sebagai seorang yang tidak terafiliasi dalam segala hal dengan pemegang saham pengendali, tidak memiliki hubungan afiliasi dengan direksi atau dewan komisaris serta tidak menjabat sebagai direktur pada suatu perusahaan yang terkait dengan perusahaan pemilik menurut peraturan yang dikeluarkan oleh BEI (Saputra et al., 2015). Variabel Proporsi Komisaris Independen terhadap *tax avoidance* ini didukung oleh hasil penelitian dari Sunarsih & Oktavia (2016), dan penelitian yang tidak mendukung variabel ini adalah Cahyono et al., (2016); Hadi Prayogo & Darsono (2015); Kartana & Wulandari (2018); Mulyani et al., (2018); Putri (2018); Sandy & Lukviarman (2015); Saputra et al., (2015) dan (Tandean & Winnie, 2016). Sedangkan variabel Dewan Komisaris

Independen terhadap *firm value* didukung oleh penelitian Dewi & Nugrahanti (2014)

Kepemilikan saham terbesar dapat menggambarkan kekuatan pengaruh pemilik saham terbesar terhadap kebijakan strategis perusahaan. Kepemilikan saham terbesar akan mendapatkan hak suara yang lebih besar atau penuh, dan ini dapat menggambarkan kepentingan pemilik saham (Hadi Prayogo & Darsono, 2015). Kepemilikan saham publik menggambarkan pengaruh masyarakat terhadap perusahaan. Kepemilikan publik tidak memperdulikan tata kelola perusahaan, dengan kata lain kepemilikan publik tidak mepedulikan kebijakan strategis perusahaan termasuk penghematan biaya pajak dengan cara penghindaran pajak. Variabel ini didukung oleh penelitian (Hadi Prayogo & Darsono, 2015).

Facio (2006) menjelaskan perusahaan dianggap memiliki koneksi politik apabila setidaknya salah satu pemegang saham besar atau salah satu pimpinan perusahaan baik itu CEO, presiden, wakil presiden maupun sekretaris adalah anggota parlemen, menteri atau orang yang berkaitan dengan politikus atau partai politik. (Tehupuring & Rossa, 2016). Perusahaan yang memiliki koneksi politik cenderung membayar pajak lebih rendah (*tax discount*). Literatur ekonomi politik menunjukkan bahwa koneksi politik merupakan *valuable resource* untuk sebuah perusahaan dan mempengaruhi pilihan strategi perusahaan (Goldman et al., 2009). Variabel ini didukung oleh penelitian dari Ferdiawan & Firmansyah (2017) dan tidak didukung oleh penelitian dari Tehupuring & Rossa (2016)

Dalam aktivitas luar negeri, penelitian di negara maju menunjukkan bahwa perusahaan yang mempunyai *foreign activity* melaporkan *taxable income* yang jauh

lebih rendah. Menurut Rego (2003) dalam Ferdiawan & Firmansyah (2017) perusahaan yang mempunyai *foreign activity* mempunyai kesempatan untuk menurunkan PPh dengan melakukan *income shifting* menuju negara yang mempunyai tarif pajak rendah. Variabel ini didukung oleh penelitian dari Ferdiawan & Firmansyah (2017)

Dalam penelitian Ferdiawan & Firmansyah, (2017) *Earnings management* bertujuan untuk membuat laba akuntansi meningkat sehingga beban pajak seharusnya juga meningkat. Frank, Lynch, dan Rego (2005) menemukan bahwa *earnings management* untuk tujuan fiskal dan komersial dapat dilakukan bersamaan. Geraldina (2013) menyimpulkan bahwa *earnings management* yang dilakukan kemungkinan meningkatkan perusahaan untuk melakukan kegiatan *tax shelter*. Dengan kata lain, perusahaan yang melakukan *earnings management* yang intensif diduga juga melakukan penghindaran pajak yang agresif. Variabel ini didukung oleh penelitian Ferdiawan & Firmansyah (2017)

Profitabilitas adalah rasio utama dalam sebuah laporan keuangan perusahaan, karena tujuan utama perusahaan adalah untuk mendapatkan laba yang sebesar besarnya, sedangkan rasio profitabilitas digunakan untuk melihat seberapa besar keefektifan suatu perusahaan dalam mencapai tujuannya. Rasio profitabilitas yang digunakan sebagai variabel kontrol adalah *Return on Assets* (ROA). ROA merupakan rasio antara saldo laba bersih setelah pajak dengan jumlah aset perusahaan secara keseluruhan. ROA juga menggambarkan sejauh mana tingkat pengembalian dari seluruh aset yang dimiliki perusahaan. Penelitian yang mendukung variabel ini adalah Damayanti & Susanti, (2015); Kim & Im, (2017);

Saputra et al., (2015) sedangkan penelitian yang tidak mendukung variabel ini adalah Cahyono et al., (2016); Putri & Putra, (2017); Sunarsih & Oktavia, (2016)

Menurut Fahmi (2011:62) rasio *leverage* adalah untuk mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan hutang, Pengukuran dalam rasio keuangan *leverage* ini adalah dengan menggunakan presentase terhadap total hutang dengan modal perusahaan yang disebut juga dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). DER merupakan rasio keuangan yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk membayar kembali hutang yang ada dengan menggunakan modal yang ada, semakin tinggi nilai ini tentunya semakin berisiko keuangan perusahaan tersebut. Variabel ini didukung oleh penelitian Kim & Im, (2017) sedangkan variabel yang tidak mendukung variabel ini adalah Cahyono et al., (2016); Kartana & Wulandari, (2018); Putri & Putra, (2017)

Perusahaan dituntut dapat melakukan tanggung jawab atas segala aktivitasnya kepada stakeholder, salah satunya adalah bentuk tanggungjawab sosial atau sering disebut *Corporate Social Responsibility* (CSR). CSR merupakan salah satu bentuk komitmen terhadap aktivitas bisnis untuk bertindak secara etis, berkontribusi dalam pembangunan ekonomi, dan meningkatkan kualitas hidup pekerja dan masyarakat. Salah satu usaha untuk mendapatkan legitimasi dari masyarakat adalah dengan membayar pajak sesuai dengan ketentuan yang berlaku tanpa melakukan aktivitas penghindaran pajak yang bisa merugikan banyak pihak. Variabel ini tidak didukung oleh penelitian Park (2017) dan Susanti (2017)

Board size merupakan ukuran dewan direksi dalam suatu perusahaan. Ukuran dewan ini dianggap sebagai elemen penting dalam pengambilan keputusan

perusahaan. Besar kecilnya jumlah dewan direksi akan menentukan kecepatan perusahaan dalam pengambilan keputusan. Jumlah dewan direksi yang cukup kecil memungkinkan untuk mendiskusikan dan menggunakan pendapat untuk menemukan solusi dalam suatu permasalahan perusahaan menjadi lebih cepat dibandingkan dengan jumlah dewan direksi yang cukup banyak. Variabel *Board Size* terhadap *Tax Avoidance* ini didukung oleh penelitian Hoseini, Safari Gerayli, & Valiyan (2018) dan penelitian yang tidak mendukung variabel ini adalah Jamei (2017). Sedangkan *Board Size* terhadap *Firm Value* tidak didukung oleh penelitian (Mishra & Kapil, 2016).

Adanya perempuan dalam dewan perusahaan menunjukkan perubahan dalam kebijakan perusahaan. Perempuan diyakini tidak dapat menyelesaikan masalah dalam persaingan industri yang cukup kompleks. Namun ada juga yang mengatakan bahwa perempuan dalam dewan direksi lebih transparan sehingga berpengaruh terhadap keputusan penghindaran pajak. Variabel ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Hoseini et al., (2018).

Managerial ability adalah kemampuan untuk mengatur, mengkoordinasikan, dan menggerakkan para bawahan ke arah pencapaian tujuan yang telah ditentukan organisasi. Bukti dari kemampuan manajerial adalah sejauh mana team kerja mereka mampu bekerja secara optimal. *Managerial ability* dilihat dari bagaimana seorang manager berkemampuan tinggi dan memiliki pengetahuan yang baik tentang bisnis perusahaan dan lingkungan industri sehingga manager mampu memutuskan tingkat penghindaran pajak setelah memperhitungkan

berbagai informasi pada perusahaan. Penelitian yang mendukung penelitian ini adalah Ko, Park, & Jung (2014)

Ukuran perusahaan menunjukkan kestabilan dan kemampuan perusahaan untuk melakukan aktivitas ekonominya. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin menjadi pusat perhatian pemerintah dan akan menimbulkan kecenderungan untuk berlaku patuh (compliance) atau menghindari pajak (Kurniasih & Sari, 2013 dalam Putri & Putra, 2017) . Variabel ini didukung oleh penelitian dari Putri & Putra, (2017) dan Susanti, (2017) sedangkan penelitian yang tidak mendukung variabel ini adalah Cahyono et al., (2016); Kim & Im, (2017); dan Tandean & Winnie, (2016)

Perusahaan dengan konsumen korporat terkonsentrasi memiliki insentif untuk menahan uang tambahan karena ketergantungan pada pelanggan utama, aset khusus hubungan sebagai komitmen terhadap konsumen, dan pelanggan utama cenderung menggunakan kekuatan tawar menawar untuk mendapatkan persyaratan yang memuaskan dari pemasok mereka, yang menghasilkan profitabilitas yang rendah dan pendapatan yang lebih tinggi dan volatilitas uang untuk pemasok. Untuk semua alasan di atas, pemasok dengan pelanggan terkonsentrasi perlu menahan lebih banyak uang. Karena penghindaran pajak dapat mengurangi arus keluar uang (Desai dan Dharmapala, 2009; Badertscher et al., 2010; Hanlon and Heitzman, 2010), perusahaan dengan pelanggan terkonsentrasi mungkin memiliki insentif untuk terlibat dalam kegiatan penghindaran pajak lebih banyak. Penelitian yang mendukung variabel ini yaitu Huang, Lobo, Wang, & Xie (2016)

Struktur kepemilikan merupakan tata kelola perusahaan sebagai penentu potensial penghindaran pajak perusahaan. Struktur kepemilikan ini terbagi menjadi tiga bentuk yaitu *family ownership*, *government ownership*, dan *foreign ownership*. Variabel ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Annuar, Salihu, & Obid (2014). Pemegang saham pengendali dapat mempengaruhi keputusan manajer untuk melakukan penghindaran pajak. Sebagai contoh, transfer pricing ke perusahaan baru yang dibentuk oleh pemegang saham pengendali di daerah bebas pajak sebagai sarana untuk menyembunyikan pendapatan perusahaan dan upaya penghindaran pajak. Dengan demikian, pemegang saham pengendali dapat menikmati manfaatnya sendiri melalui anak perusahaannya, sementara biaya penghindaran pajak akan ditanggung oleh perusahaan. Variabel ini didukung oleh penelitian dari Masripah, Diyanty, & Fitriasaki (2016)

Capital intensity adalah jumlah modal perusahaan yang diinvestasikan pada aktiva tetap perusahaan yang biasanya diukur dengan aktiva tetap dibagi dengan penjualan. *Capital intensity* ini merupakan salah satu informasi yang penting bagi investor karena dapat menunjukkan tingkat efisiensi penggunaan modal yang telah ditanamkan. Penelitian yang mendukung variabel ini adalah Kim & Im (2017).

Perusahaan menggunakan diskresi arus kas dengan melakukan manipulasi penjualan. Manipulasi penjualan dilakukan dengan cara menawarkan diskon dan memperlunak masa penjualan kredit. Manipulasi penjualan ini berdampak pada kenaikan penjualan pada periode berjalan, namun dapat menurunkan margin laba kotor akibat diskon yang diberikan serta menurunkan arus kas operasi akibat penjualan kredit. Dampak arus kas operasi terhadap pelaporan laba akuntansi, yaitu

berupaya menaikkan laba atau cenderung melaporkan laba yang agresif. Pelaporan laba yang agresif mendorong perbedaan laba akuntansi dan laba pajak perusahaan yang semakin besar, sehingga meningkatkan kemungkinan perusahaan terlibat aktivitas penghindaran pajak. Variabel ini didukung oleh penelitian Kim & Im (2017).

Pertumbuhan penjualan perusahaan dapat mempengaruhi kecenderungan menghindari pajak. Kenaikan pada awalnya dapat menyebabkan lebih banyak beban pajak pada perusahaan sehingga secara positif dapat mempengaruhi kecenderungan penghindaran pajak. Pertumbuhan penjualan yang dihitung dengan mengurangi penjualan tahun berjalan dari tahun sebelumnya dan membagi penjualan tahun sebelumnya dapat mempengaruhi penghindaran pajak. Variabel ini didukung oleh penelitian dari Kim & Im (2017)

Intensitas R & D (RNDS) memberikan pengurangan pajak terkait dengan investasi sehingga dapat membebaskan biaya secara instan sementara manfaatnya biasanya terealisasi dalam jangka panjang. Variabel ini didukung oleh penelitian dari Kim & Im (2017). Insentif pajak terkait dengan ekspor berpengaruh terhadap tingkat ekspor suatu perusahaan. Perusahaan dengan tingkat ekspor yang tinggi memiliki insentif yang kurang untuk melakukan penghindaran pajak. Perusahaan yang secara substansial bergantung pada ekspor (dengan tingkat ekspor tinggi) cenderung kurang motif dalam penghindaran pajak. Variabel ini didukung oleh penelitian Kim & Im (2017).

Temuan auditor juga mempengaruhi keputusan perusahaan untuk melakukan penghindaran pajak. Perusahaan yang menerima temuan audit yang

tepat cenderung memiliki motivasi yang kurang untuk melakukan penghindaran pajak karena peningkatan keandalan dalam pernyataan laporan keuangan. Di sisi lain, perusahaan yang menerima temuan audit yang tepat cenderung akan melakukan praktik penghindaran pajak. Penelitian yang mendukung variabel ini adalah (Kim & Im, 2017).

Menurut Edwards dkk. (2013), ada beberapa implikasi kebijakan perpajakan perusahaan ketika mengalami kesulitan keuangan. Misalnya, kenaikan biaya modal, pengurangan akses terhadap sumber pendanaan eksternal (khususnya utang) yang dihadapi oleh perusahaan yang tertekan dan secara umum, kemauan manajer untuk mengambil lebih banyak risiko mengubah posisi ekuilibrium perusahaan mengenai penghindaran pajak. Variabel ini didukung oleh penelitian Richardson, Taylor, & Lanis (2015)

2.2.Landasan Teori

2.2.1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Agency Teory merupakan perspektif yang secara jelas menggambarkan masalah yang timbul dengan adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian terhadap perusahaan, yaitu terdapatnya konflik kepentingan dalam perusahaan (Jensen and Meckling, 1976 dalam Saputra et al., 2015). Menurut Kartana & Wulandari (2018) *Agency Theory* mendasarkan hubungan kontrak antar anggota-anggota dalam perusahaan yaitu principal dan agen sebagai pelaku utama. Dalam hal ini dapat digambarkan bahwa principal merupakan pemberi kerja yang pelakunya adalah pemegang saham. Principal bertugas menyediakan modal yang

akan digunakan agen untuk menjalankan perusahaan. Sedangkan yang dimaksud agen adalah manajemen, yang mana ia mendapat kewajiban untuk mengelola apa yang ditugaskan oleh para pemegang saham. Dari kepentingan tersebut hasil yang akan diperoleh principal adalah pembagian laba dan agen akan memperoleh gaji, bonus, ataupun berbagai kompensasi lainnya. Sehingga perbedaan kepentingan itulah yang akan menjadi konflik dalam teori keagenan tersebut.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Dewi & Nugrahanti (2014) menjelaskan bahwa masalah keagenan dapat terjadi dalam 2 bentuk hubungan, yaitu:

1. Antara pemegang saham dan manajer

Dalam hal ini manajer tidak bertindak sesuai keinginan pemilik (pemegang saham). Manajer akan mementingkan kepentingannya sendiri salah satunya dengan menetapkan gaji yang besar bagi dirinya atau menambah fasilitas eksekutif, karena sebagian diantaranya akan menjadi beban pemegang saham lainnya

2. Antara pemegang saham dan kreditor

Pemegang saham bisa mengambil keuntungan atas pemegang hutang melalui manajernya. Konflik tersebut bisa terjadi karena pemegang saham dengan pemegang hutang mempunyai struktur penerimaan yang berbeda. Pemegang hutang memperoleh pendapatan yang tetap berupa pengembalian pinjaman beserta bunganya, sedangkan pemegang saham memperoleh pendapatan di atas kelebihan atas kewajiban yang perlu dibayarkan ke pemegang hutang.

Atas dasar hal tersebut maka dengan adanya struktur kepemilikan saham oleh manajemen dan kepemilikan saham oleh institusional maka dapat mengurangi *agency problem* tersebut (Haruman, 2008 dalam Dewi & Nugrahanti, 2014)

2.2.2. Teori Signal (*Signaling Theory*)

Signaling theory berguna untuk menggambarkan perilaku ketika dua pihak (individu atau organisasi) memiliki akses informasi yang berbeda yang mana biasanya satu pihak sebagai pengirim harus memilih apakah dan bagaimana berkomunikasi (atau sinyal) informasi itu dan pihak lain sebagai penerima harus memilih cara menafsirkan sinyal (Connelly, et al, 2011 dalam Abdullah, Ardiansyah, & Hamidah, 2017). Menurut Erawati & Sulistiyono (2019) teori signal bertujuan untuk memberikan informasi anantara manajemen dengan pihak-pihak terkait, salah satu diantaranya adalah investor. Sedangkan menurut Brigham dan Houston (2006) dalam Mardasari (2014) teori persinyalan merupakan suatu tindakan yang diambil pihak manajemen perusahaan untuk memberikan petunjuk atau informasi bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan.

2.2.3. Definisi Variabel

2.2.3.1 Struktur Kepemilikan (*Ownership Structure*)

Struktur kepemilikan dapat berpengaruh terhadap kinerja perusahaan untuk dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Dewi & Nugrahanti (2014) struktur kepemilikan saham dapat berupa saham internal dan kepemilikan saham eksternal. Kepemilikan saham internal melibatkan pihak internal dalam struktur organisasi perusahaan yang merupakan pelaksana

operasi dalam hal ini manajer dan direksi maupun dewan komisaris sebagai pengawas kegiatan operasi perusahaan, sedangkan kepemilikan saham eksternal merupakan yang fungsinya hanya sebagai pemilik perusahaan dan tidak terlibat dalam struktur organisasi perusahaan. Menurut Palisuan, Syarifuddin, & Mediaty (2013) kepemilikan sebuah perusahaan ditentukan dari banyaknya saham yang dimiliki dari total saham yang beredar dimana saham tersebut dapat dimiliki oleh berbagai macam pihak diantaranya manajer dalam perusahaan tersebut, institusi lain, maupun masyarakat luas secara individu.

Struktur kepemilikan dapat dilihat dari beberapa dimensi alternatif. Pada umumnya, struktur kepemilikan mengacu pada kepemilikan oleh berbagai kelompok pemegang saham, dimensi lain dari struktur kepemilikan adalah konsentrasi kepemilikan (Lappalainen dan Niskanen, 2012 dalam Hunardy & Tarigan, 2017). Di dalam sebuah perusahaan ada beberapa indikator golongan struktur kepemilikan saham diantaranya kepemilikan institusional (*Institutional ownership*), kepemilikan manajerial (*Managerial ownership*), kepemilikan asing (*Foreign ownership*), kepemilikan keluarga (*Family ownership*), kepemilikan karyawan (*Employee ownership*), serta kepemilikan pemerintah (*Government ownership*).

2.2.3.2. Tax Avoidance

Tax Avoidance yaitu upaya penghindaran pajak yang dilakukan wajib pajak dimana aktivitas ini dilakukan secara legal dan tidak melanggar peraturan perpajakan dengan cara berusaha mengurangi jumlah pajak terutangnya melalui celah mencari kelemahan (*loopholes*) (Hutagaol, 2007 dalam Saputra et al., 2015).

Menurut Sandy & Lukviarman (2015) *tax avoidance* merupakan segala bentuk kegiatan yang memberikan efek terhadap kewajiban pajak baik kegiatan diperbolehkan oleh pajak atau kegiatan khusus untuk mengurangi pajak. Praktik *tax avoidance* ini dipandang memberikan keuntungan ekonomi yang cukup besar dengan sumber pembiayaan yang tidak mahal (Putri, 2018)

Menurut Priantara (2011) dalam Karimah & Taufiq (2015) *Tax Avoidance* ini merupakan usaha-usaha yang dilakukan oleh perusahaan dengan cara memanfaatkan celah hukum yang mana usaha tersebut masih berada dalam satu koridor dalam konteks peraturan perpajakan yang masih berlaku untuk memperkecil jumlah pajak terutang sehingga berdampak pada stabilitas *cashflow* perusahaan. *Tax avoidance* ini dianggap kurang nasionalis meskipun secara hukum pajak tidak melanggar tetapi dianggap memiliki konotasi yang negatif karena mengurangi penerimaan negara sehingga seringkali kantor pajak menjadikan kegiatan ini sebagai sorotan karena dipandang kurang baik.

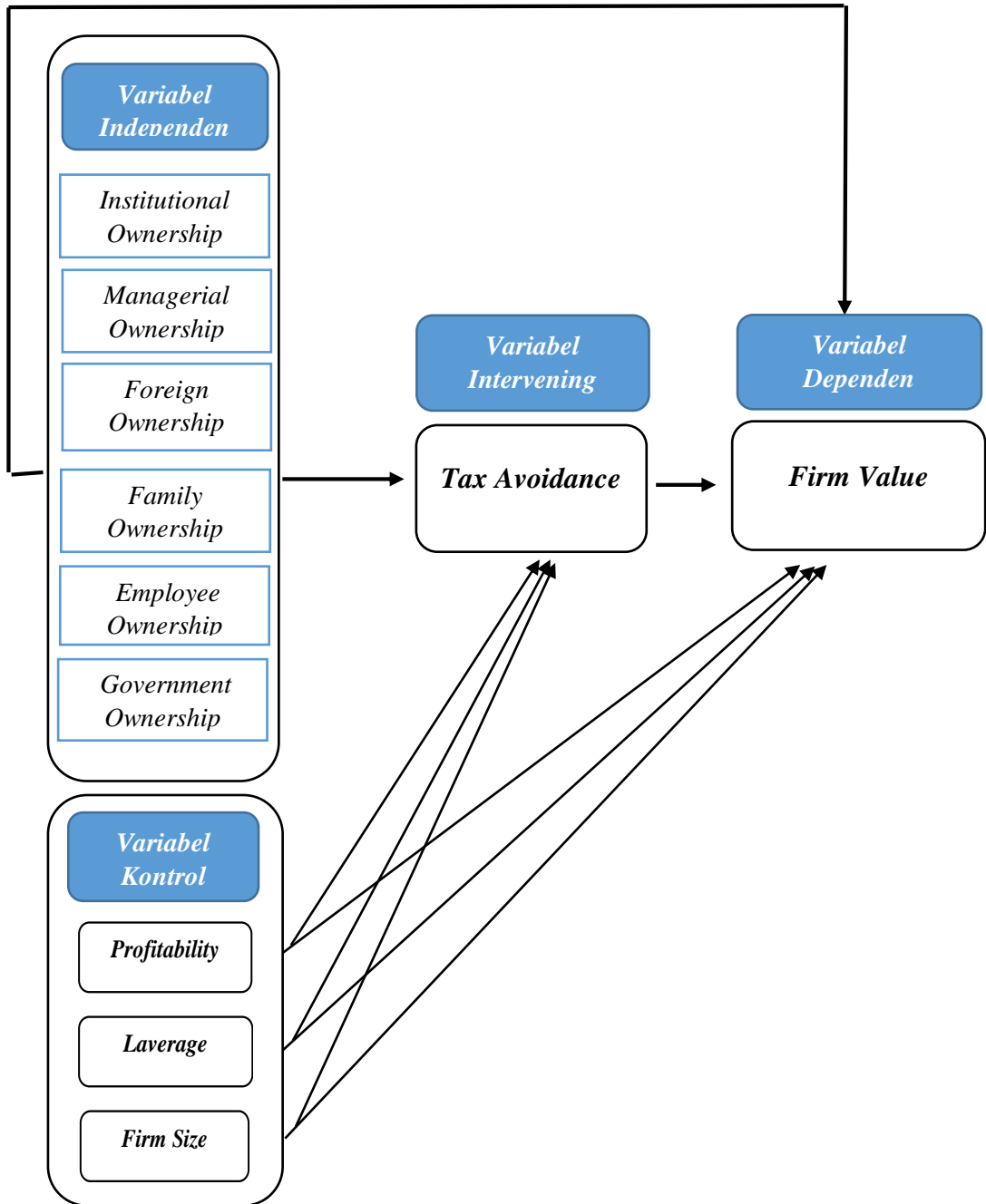
2.2.3.4. Firm Value

Firm value merupakan salah satu tolok ukur yang dilihat oleh investor sebelum mereka memutuskan untuk berinvestasi. Seorang investor dapat mengetahui nilai pasar perusahaan dengan cara menghitung rasio keuangan perusahaan. *Firm value* akan tercermin dari harga sahamnya (Fama, 1978 dalam Setiyono & Devie, 2017). Menurut Gamayuni (2015) jika harga saham meningkat maka pemegang saham akan mendapatkan kekayaan yang maksimal dan akan meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham.

Menurut Sukamulja (2014) dalam Karimah & Taufiq (2015) ada banyak sekali cara yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan, salah satunya dengan cara mengukur rasio menggunakan rasio Tobin's Q. Rasio ini dinilai paling baik dalam mengukur nilai perusahaan karena rasio ini memasukkan semua unsur hutang dan modal saham perusahaan. Modal saham yang dimasukkan tidak hanya berfokus pada saham biasa dan ekuitas perusahaan akan tetapi seluruh aset perusahaan dimana dengan memasukkan seluruh aset perusahaan maka perusahaan dinilai tidak berfokus pada investor dalam bentuk saham saja melainkan juga kreditur sebagai penyedia dana untuk menunjang pembiayaan operasional perusahaan. Semakin besar nilai Tobin's Q akan dinilai baik oleh investor karena memberikan sinyal bahwa perusahaan berada pada prospek pertumbuhan yang baik.

2.3.Kerangka Konseptual

Berdasarkan hasil penelitian atas review jurnal yang dilakukan penulis maka penulis membuat arah penelitan baru terkait dengan *Tax Avoidance* dan *Firm Value*. Kebaharuan penelitian ini adalah penulis menggabungkan dua penelitian yang telah dilakukan menjadi satu penelitian baru. Penulis memilih menggunakan variabel *Firm Value* sebagai variabel dependen dan *Tax Avoidance* sebagai variabel intervening. Penulis menggunakan Variabel Independen dari beberapa variabel yang tidak konsisten yang kemudian dikelompokkan menjadi variabel *Ownership Structure* yang terdiri dari variabel *Institutional Ownership*, *Managerial Ownership*, *Foreign Ownership*, *Family Ownership*, *Employee Ownership*, dan *Government Ownership*.



Gambar 2. 1 Model Penelitian

2.4.Hipotesis Penelitian

2.4.1. Pengaruh *Institutional Ownership* terhadap *Tax Avoidance*

Menurut Sandy & Lukviarman (2015) kepemilikan institusional memiliki profesionalisme dalam menganalisis informasi sehingga dapat menguji keandalan informasi serta memiliki motivasi yang kuat untuk melaksanakan pengawasan lebih ketat atas aktivitas yang terjadi di dalam perusahaan. Kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang signifikan bagi perusahaan untuk memantau manajemen untuk melakukan kontrol yang lebih optimal terhadap penghindaran pajak (Tandean & Winnie, 2016). Menurut Putri & Putra (2017) kepemilikan institusional ini dapat digunakan untuk menurangi *agency conflict* karena besar kecilnya kepemilikan akan berpengaruh terhadap hak suara yang dapat memaksa manajer untuk berfokus pada kinerja ekonomi dan menghindari peluang untuk perilaku mementingkan diri sendiri. Berdasarkan penjelasan tersebut maka perumusan hipotesanya :

H_1 : *Institutional Ownership* berpengaruh positif terhadap *Tax Avoidance*.

2.4.2. Pengaruh *Managerial Ownership* terhadap *Tax Avoidance*

Menurut Putri (2018) kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham perusahaan oleh pihak manajemen. Secara teoritis ketika kepemilikan manajemen rendah, maka insentif terhadap kemungkinan terjadinya perilaku oportunistik manajer akan meningkat (Kartana & Wulandari, 2018). Kepemilikan manajerial ini dapat menghilangkan konflik keagenan karena dapat diasumsikan bahwa seorang manajer bertindak sekaligus sebagai seorang pemilik (Sunarsih & Oktavia, 2016). Namun dalam penelitian Jamei (2017) menjelaskan bahwa kepemilikan manajerial yang tinggi akan memiliki penghindaran pajak yang lebih tinggi karena pemegang

saham cenderung lebih suka menghindari pajak. Berdasarkan penjelasan tersebut maka perumusan hipotesanya :

H₂ : *Managerial Ownership* berpengaruh positif terhadap *Tax Avoidance*.

2.4.3. Pengaruh *Foreign Ownership* terhadap *Tax Avoidance*

Kehadiran investor asing telah dikaitkan dengan praktik pajak agresif (Christensen & Murphy, 2004 dalam Annuar et al., 2014). Studi ini memberikan wawasan tentang efek kepemilikan asing terhadap penghindaran pajak yang bertentangan dengan gagasan umum bahwa investor asing selalu sesuai dengan standar internasional (Annuar et al., 2014). Menurut Salihu, Annuar, Normala, & Obid (2015) strategi-strategi pengalihan keuntungan didokumentasikan sebagai salah satu cara yang dilakukan dalam praktik penghindaran pajak yang dilakukan oleh perusahaan dengan kepemilikan asing. Berdasarkan penjelasan tersebut maka perumusan hipotesisnya :

H₃ : *Foreign Ownership* berpengaruh positif terhadap *Tax Avoidance*.

2.4.4. Pengaruh *Family Ownership* terhadap *Tax Avoidance*

Family ownership dilakukan dengan penunjukan dewan eksekutif yang merupakan anggota keluarga yang bertujuan untuk pemeliharaan perusahaan secara berkelanjutan dan sebagai kontrol perusahaan (Peng & Jiang, 2010 dalam Annuar et al., 2014). Perusahaan keluarga dengan kepemilikan keluarga yang tinggi akan menimbulkan konflik keagenan yang berkaitan dengan kepentingan pribadi pemegang saham pengendali dengan mengorbankan hak-hak pemegang saham

minoritas (Masripah et al., 2016). Menurut Desai dan Dharmapala (2006) dalam Masripah et al., (2016) perusahaan keluarga lebih mengabaikan perilaku *tax avoidance* daripada dikenakan potensi denda atas pemeriksaan pajak yang akan berdampak pada reputasi buruk perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut maka perumusan hipotesanya :

H₄ : *Family Ownership* berpengaruh positif terhadap *Tax Avoidance*.

2.4.5. Pengaruh *Employee Ownership* terhadap *Tax Avoidance*

Menurut Blasi et al. (1996) dalam Vintilă & Gherghina (2015) menyebutkan bahwa kepemilikan saham oleh karyawan mengurangi konflik antara karyawan dan manajemen serta mendorong upaya kerja sama dan pengalihan informasi dengan karyawan. Dalam penelitian Maiyusti (2014) dijelaskan bahwa tujuan dari kepemilikan karyawan salah satunya menciptakan keselarasan kepentingan serta misi dari pegawai dan pejabat eksekutif dengan kepentingan dan misi pemegang saham, sehingga tidak ada benturan kepentingan antara pemegang saham dan pihak-pihak yang menjalankan kegiatan usaha perusahaan. Hal ini dapat mengurangi konflik keagenan yang terjadi antara manajemen dan pemegang saham yang salah satunya didorong oleh perilaku penghindaran pajak. Berdasarkan penjelasan tersebut maka perumusan hipotesanya adalah sebagai berikut :

H₅ : *Employee Ownership* berpengaruh positif terhadap *Tax Avoidance*.

2.4.6. Pengaruh *Government Ownership* terhadap *Tax Avoidance*

Menurut Lau & Tong (2008) dalam Annuar et al., (2014) contoh kepemilikan saham oleh pemerintah di Malaysia adalah Governmentlinked Companies (GLCs). Menurut Adhikara et al., (2006); Gomez (2002) dalam Annuar et al., (2014) Untuk ekonomi berkembang seperti di Indonesia dan Malaysia, keterlibatan pemerintah dalam kegiatan bisnis tidak dapat dikesampingkan karena sifat kapitalisme cenderung berbasis hubungan dan bukan berbasis pasar. Oleh karena itu ada potensi penghindaran pajak dengan adanya kepemilikan pemerintah dalam perusahaan. Kepemilikan pemerintah ini cenderung memiliki koneksi politik sehingga potensi denda dan penalti yang dikenakan atas penghindaran pajak oleh otoritas pajak juga kecil (Faccio, Masulis, & McConnell, 2006 dalam Annuar et al., 2014). Berdasarkan penjelasan tersebut maka perumusan hipotesanya :

H_6 : *Government Ownership* berpengaruh positif terhadap *Tax Avoidance*.

2.4.7. Pengaruh *Institutional Ownership* terhadap *Firm Value*

Institutional ownership merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh berbagai institusi diantaranya pemerintah, perusahaan asuransi, investor luar negeri, atau bank, kecuali kepemilikan individual investor (Dewi dan Jati, 2014 dalam Damayanti & Susanti, 2015). Menurut Purwantini (2011) dalam Dewi & Nugrahanti (2014) dengan adanya kepemilikan institusional ini akan mengurangi perilaku oportunistik manajer sehingga menekan potensi kecurangan yang terjadi dalam perusahaan karena institusi memiliki tingkat pengendalian yang tinggi dan secara profesional akan memantau investasinya. Dengan adanya kinerja yang baik oleh manajemen maka profitabilitas perusahaan akan meningkat. Meningkatnya

profitabilitas menunjukkan prospek perusahaan yang baik sehingga akan meningkatkan investor. Hal ini akan mendorong kenaikan harga saham sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Berdasarkan penjelasan tersebut maka hipotesanya sebagai berikut :

H₇ : Institutional Ownership berpengaruh positif terhadap Firm Value

2.4.8. Pengaruh *Managerial Ownership* terhadap *Firm Value*

Secara teoritis ketika kepemilikan manajemen rendah, maka insentif terhadap kemungkinan terjadinya perilaku oportunistik manajer akan meningkat (Kartana & Wulandari, 2018). Perusahaan meningkatkan kepemilikan manajerial untuk mensjajarkan kedudukan manajer dengan pemegang saham sehingga bertindak sesuai keinginan pemegang saham. Peningkatan presentase kepemilikan tersebut membuat manajer termotivasi untuk meningkatkan kinerja dan bertanggung jawab meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Sebaliknya, apabila presentase kepemilikan manajerial kecil maka manajer hanya terfokus pada pengembangan kapasitas atau ukuran perusahaan (Hartadinata & Tjaraka, 2013). Dengan adanya kepemilikan manajerial ini maka nilai perusahaan akan meningkat karena dengan meningkatnya nilai perusahaan ini maka nilai kekayaan manajer yang dalam hal ini juga sebagai manajer juga akan meningkat (Sari dan Ridwan, 2013 dalam Dewi & Nugrahanti, 2014). Berdasarkan penjelasan tersebut maka perumusan hipotesanya :

H₈ : Managerial Ownership berpengaruh positif terhadap Firm Value

2.4.9. Pengaruh *Foreign Ownership* terhadap *Firm Value*

Foreign Ownership merupakan kepemilikan saham asing dimana pihak asing baik itu badan usaha asing, pemerintah asing, maupun warga negara asing menanamkan modalnya di Indonesia. Menurut Arouri, Hossain, & Muttakin (2014) *foreign ownership* akan cenderung memiliki kemampuan untuk memonitor manajer dan memberikan insentif berbasis kinerja yang akan mendorong manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Teknologi yang disediakan oleh investor asing akan membantu manajer untuk meningkatkan efisiensi dan menekan biaya operasional yang akan berdampak pada meningkatnya laba perusahaan. Peningkatan laba perusahaan tersebut akan mendorong investor untuk berinvestasi sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Berdasarkan penjelasan tersebut maka perumusan hipotesanya:

H₉: *Foreign Ownership* berpengaruh positif terhadap *Firm Value*

2.4.10. Pengaruh *Family Ownership* terhadap *Firm Value*

Family Ownership merupakan kepemilikan saham yang mana kepemilikan dan manajemennya dikontrol oleh pendiri atau anggota keluarga baik yang memiliki pertalian keluarga dari hubungan darah maupun dari ikatan perkawinan (Sugiono, 2009 dalam Fitria, 2018). Menurut Thesman & Juniarti (2014) sebagian besar *family ownership* atau perusahaan keluarga memutuskan untuk melakukan investasi jangka panjang yang menguntungkan. Hal ini akan meningkatkan nilai perusahaan karena prospek perusahaan akan terlihat baik dan menarik investor

untuk berinvestasi. Berdasarkan penjelasan tersebut maka perumusan hipotesanya adalah sebagai berikut :

H₁₀: *Family Ownership* berpengaruh positif terhadap *Firm Value*

2.4.11. Pengaruh *Employee Ownership* terhadap *Firm Value*

Kepemilikan saham oleh karyawan merupakan salah satu program yang dimiliki perusahaan untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Hartono & Wibowo (2014) untuk mengurangi terjadinya konflik kepentingan antara peegang saham dengan pihak manajemen dan karyawan, perusahaan dapat menerapkan program kepemilikan saham karyawan *Employee Stock Ownership Program* (ESOP) untuk mensejajarkan kepentingan pemegang saham dengan pihak manajemen sehingga konflik kepentingan tersebut dapat diminimumkan. ESOP ini bertujuan untuk menarik, mempertahankan, dan memotivasi (*attract, retain and motivate*) pegawai dalam meningkatkan kinerja sehingga nilai perusahaan akan semakin meningkat. Berdasarkan penjelasan tersebut maka perumusan hipotesanya adalah sebagai berikut :

H₁₁: *Employee Ownership* berpengaruh positif terhadap *Firm Value*

2.4.12. Pengaruh *Government Ownership* terhadap *Firm Value*

Kepemilikan pemerintah (*Government ownership*) merupakan kondisi dimana pemerintah memiliki sebagian saham perusahaan. Menurut Hunardy & Tarigan (2017) kepemilikan saham pemerintah dalam perusahaan dapat membantu dalam penyatuan kepentingan antara manajer dan pemegang saham karena

pemerintah memiliki mekanisme dan aturan yang jelas dalam melaksanakan tugasnya sehingga pemerintah dapat menjadi media yang efektif dan efisien untuk mengawasi kinerja manajemen dan memberikan dampak pada peningkatan kinerja keuangan suatu perusahaan. Namun berbeda dengan penelitian Arouri et al., (2014) yang menyatakan bahwa kepemilikan pemerintah dapat mengurangi nilai perusahaan karena adanya kemungkinan campur tangan politik. Berdasarkan penjelasan tersebut maka perumusannya hipotesanya :

H₁₂: *Government Ownership* berpengaruh positif terhadap *Firm Value*

2.4.13. Pengaruh *Tax Avoidance* terhadap *Firm Value*

Tax avoidance merupakan sebuah perilaku penghindaran pajak yang dimana perilaku ini dapat mencerminkan adanya kepentingan pribadi manajer dengan cara manipulasi data yang menyebabkan adanya informasi yang tidak benar dan berpotensi terjadinya asimetri informasi antara perusahaan dengan para pemegang saham (Anggoro & Septiani, 2014). Sedangkan dari sudut pandang investor perusahaan pastinya menginginkan supaya perusahaan memiliki nilai perusahaan yang optimal dimana seorang investor akan menanamkan modalnya dengan melihat laba perusahaan karena laba perusahaan merupakan cerminan dari nilai perusahaan. Dalam hal ini akan terjadi konflik antara pemegang saham dengan manajemen. Pemegang saham pasti menginginkan laba yang besar untuk dapat meningkatkan kesejahteraannya sedangkan manajemen cenderung menginginkan laba yang kecil untuk dapat meringankan beban pajaknya yang salah satunya dilakukan melalui tindakan *tax avoidance*. Menurut penelitian Desai dan

Dharmapala (2009) dalam Yee, Sapiei, & Abdullah (2018) melihat bahwa kegiatan penghindaran pajak perusahaan sebagai pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan merupakan masalah keagenan. Sedangkan dalam penelitian Wardani dan Juliana (2018) dalam Erawati & Sulistiyono (2019) praktik penghindaran pajak yang dilakukan oleh manajer seringkali disalahgunakan untuk kepentingan pribadi yang mengakibatkan penyajian informasi yang tidak transparan. Sesuai dengan teori sinyal berkurangnya kandungan informasi yang disajikan akan berdampak pada berkurangnya nilai perusahaan yang dapat mempengaruhi keputusan investor untuk menanamkan modal sehingga semakin tinggi penghindaran pajak maka semakin rendah nilai perusahaan.

H₁₃: *Tax Avoidance* berpengaruh negatif terhadap *Firm Value*.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Populasi dan Sampel

Populasi mengacu pada keseluruhan kelompok orang, kejadian, atau hal minat yang ingin peneliti investigasi (Sekaran, 2015). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang merupakan emiten Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2015-2017. Teknik pemilihan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Metode ini dipilih untuk memudahkan peneliti dalam melakukan penelitian. Adapun kriteria-kriteria penelitian antara lain:

- a. Perusahaan dalam sektor manufaktur yang terdaftar dalam BEI pada periode 2015-2017.
- b. Perusahaan yang memiliki kepemilikan institusional dalam struktur kepemilikan sahamnya.
- c. Perusahaan menyajikan informasi keuangan dan laporan tahunan (*annual report*) yang lengkap serta menyajikan seluruh data yang dibutuhkan oleh penulis.

3.2. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

3.2.1. Variabel Penelitian

Variabel dalam penelitian ini dikelompokkan menjadi 3 bagian yaitu :

1. Variabel Terikat (*dependent variable*)

Variabel terikat merupakan variabel yang menjadi perhatian utama peneliti. Variabel ini merupakan variabel utama yang menjadi faktor yang berlaku dalam sebuah penelitian (Sekaran, 2015). Variabel terikat dalam penelitian ini adalah *firm value*.

2. Variabel Bebas (*Independent variable*)

Variabel bebas adalah variabel yang mempengaruhi variabel terikat, entah secara positif atau secara negatif. Jika terdapat variabel bebas maka variabel terikat juga hadir, dan dengan setiap unit kenaikan dalam variabel bebas, terdapat pula kenaikan atau penurunan dalam variabel terikat. Variabel ini ada untuk membangun hubungan sebab akibat (Sekaran, 2015). Dalam penelitian ini variabel bebasnya adalah *Ownership Structure* yang didalamnya terdiri dari variabel *Institutional Ownership*, *Managerial Ownership*, *Foreign Ownership*, *Family Ownership*, *Employee Ownership*, dan *Government Ownership*.

3. Variabel Antara (*Intervening variable*)

Variabel antara (*intervening variable*) adalah variabel yang mengemuka antara waktu variabel bebas mulai bekerja mmempengaruhi variabel terikat. Variabel ini membantu mengonsepan dan menjelaskan pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat (Sekaran, 2015). Variabel intervening dalam penelitian ini adalah *Tax Avoidance*.

4. Variabel kontrol (*Control variable*)

Variabel kontrol merupakan variabel yang dapat dikendalikan sehingga pengaruh variabel independen terhadap dependen tidak dipengaruhi oleh faktor luar yang tidak diteliti. Menurut Anggoro & Septiani (2014) tujuan dari variabel

kontrol adalah untuk mengurangi perbedaan yang ada diantara sampel penelitian yang akan diuji, tanpa adanya variabel kontrol akan ada perbedaan yang signifikan antar sampel yang digunakan sehingga dapat mengacaukan penelitian. Variabel kontrol dalam penelitian ini adalah *profitability*, *leverage*, *firm size*, kriteria laporan keuangan (LK), dan kriteria laporan laba rugi (LR)

3.2.2. Definisi Operasional

3.2.2.1. *Institutional Ownership* (X₁)

Kepemilikan Institusional adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh berbagai institusi diantaranya pemerintah, perusahaan asuransi, investor luar negeri, atau bank, kecuali kepemilikan individual investor (Dewi dan Jati, 2014 dalam Damayanti & Susanti, 2015) *Institutional Ownership* ini diukur menggunakan proksi perbandingan kepemilikan institusional dengan jumlah saham yang beredar yang digunakan dalam penelitian Damayanti & Susanti (2015); Kartana & Wulandari (2018); Mulyani et al. (2018); Putri (2018); Putri & Putra (2017); Sandy & Lukviarman (2015); Sunarsih & Oktavia (2016); Dewi & Nugrahanti (2014); Jamei (2017); Mishra & Kapil (2016); Setiyono & Devie (2017); Tandean & Winnie (2016); dan Thanatawee (2014) dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Institutional ownership} = \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{jumlah saham beredar}}$$

3.2.2.2. *Managerial Ownership* (X₂)

Menurut Putri (2018) kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham perusahaan oleh pihak manajemen. Dalam penelitian ini *Managerial ownership*

diukur menggunakan variabel *dummy* yaitu dengan nilai 1 jika terdapat kepemilikan manajerial dan nilai 0 jika tidak terdapat kepemilikan manajerial. pengukuran ini digunakan dalam penelitian Kartana & Wulandari (2018)

3.2.2.3. Foreign Ownership (X₃)

Menurut Undang-undang No 25 Tahun 2007 tentang penanaman modal, penanam modal asing adalah perseorangan warga negara asing, badan usaha asing, dan atau pemerintah asing yang melakukan penanaman modal di wilayah Republik Indonesia. *Foreign Ownership* ini menggunakan variabel *dummy* sebagai pengukurannya dimana nilai 1 apabila perusahaan memiliki *foreign ownership* dan nilai 0 apabila perusahaan tidak memiliki *foreign ownership*. Pengukuran tersebut digunakan oleh penelitian Vural-yavas & Erdogan (2016)

3.2.2.4. Family Ownership (X₄)

Perusahaan keluarga merupakan perusahaan dengan kepemilikan dan manajemen yang dikelola dan dikontrol oleh pendiri atau anggota keluarganya atau kelompok yang memiliki pertalian keluarga, baik yang tergolong keluarga inti atau perluasannya (baik yang memiliki hubungan darah atau ikatan perkawinan) (Sugiono, 2009 dalam Fitria, 2018). Dalam penelitian ini *Family Ownership* diukur menggunakan variabel *dummy* yang mana nilai 1 jika terdapat kepemilikan keluarga dan nilai 0 jika tidak memiliki kepemilikan keluarga. Pengukuran tersebut digunakan oleh penelitian Masripah et al. (2016); Hidayah (2015) dan Sambuaga (2017)

3.2.2.5. *Employee Ownership (X₅)*

Kepemilikan saham oleh karyawan merupakan salah satu program yang dimiliki perusahaan untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Program kepemilikan saham oleh karyawan ini biasa disebut dengan *Employee Stock Ownership Program (ESOP)* (Hartono & Wibowo, 2014). *Employee Ownership* ini diukur menggunakan variabel *dummy* yang mana nilai 1 jika perusahaan memiliki *employee Ownership* dan nilai 0 jika perusahaan tidak memiliki *employee ownership*. Pengukuran tersebut digunakan oleh penelitian Isbanah (2013).

3.2.2.6. *Government Ownership (X₆)*

Kepemilikan pemerintah (*Government ownership*) merupakan kondisi dimana pemerintah memiliki sebagian saham perusahaan. Pada beberapa negara dimana institusi ekonomi tidak berkembang dengan baik, kepemilikan pemerintah pada sector ekonomi diperlukan untuk memulai pembangunan ekonomi dan mendorong pertumbuhan dengan cepat (Kobeissi, 2010 dalam Hunardy & Tarigan, 2017). Pengukuran *government ownership* ini menggunakan variabel *dummy* dengan nilai 1 apabila perusahaan memiliki *government ownership* dan nilai 0 apabila perusahaan tidak memiliki *government ownership*. Pengukuran ini digunakan dalam penelitian Setyawati (2019).

3.2.2.7. *Tax Avoidance (Y₁)*

Tax Avoidance yaitu upaya penghindaran pajak yang dilakukan wajib pajak dimana aktivitas ini dilakukan secara legal dan tidak melanggar peraturan perpajakan dengan cara berusaha mengurangi jumlah pajak terutangya melalui celah mencari kelemahan (*loopholes*) (Hutagaol, 2007 dalam Saputra et al., 2015). Variabel ini dihitung menggunakan proksi *Current Effective Tax Rate (Current ETR)* yang digunakan dalam penelitian Hoseini et al., (2018); Huang et al., (2016); Masripah et al., (2016); dan Richardson et al., (2015) dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Current ETR} = \frac{\text{Current Tax Expense}}{\text{Pre-Tax Income}}$$

3.2.2.8. *Firm Value (Y₂)*

Firm value merupakan salah satu tolok ukur yang dilihat oleh investor sebelum mereka memutuskan untuk berinvestasi. Seorang investor dapat mengetahui nilai pasar perusahaan dengan cara menghitung rasio keuangan perusahaan. *Firm value* diperoleh dengan rumus *Tobin's q* digunakan dalam penelitian Chen *et al* (2013) dalam Anggoro & Septiani (2014); Ilmiani & Sutrisno (2014); Karimah & Taufiq (2015); dan Thanatawee (2014) dengan rumus perhitungan sebagai berikut :

$$\text{Tobin's } Q = \frac{\text{EMV} + \text{DEBT}}{\text{TA}}$$

Keterangan :

Tobin's : Nilai perusahaan pada tahun t

EMV : Harga penutupan 31 maret setelah akhir tahun t X jumlah saham beredar

DEBT : Total hutang pada perusahaan

TA : Total aset pada perusahaan.

3.2.2.9. *Profitability (ROE)*

Profitability merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba/ keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektifitas manajemen suatu perusahaan (Saputra et al., 2015). Menurut Putri & Putra (2017) rasio profitabilitas ini menjadi bentuk penilaian terhadap kinerja manajemen dalam mengelola kekayaan perusahaan yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan. *Profitability* ini diukur menggunakan proksi *Return On Equity* (ROE) yang digunakan dalam penelitian Nurkhin et al. (2017) dengan rumus perhitungan sebagai berikut :

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Equity}}$$

3.2.2.10. *Leverage (Lev)*

Leverage adalah salah satu rasio keuangan yang menggambarkan hubungan antara hutang perusahaan terhadap modal maupun aset perusahaan. Rasio ini dapat melihat sejauh mana perusahaan dibiayai oleh hutang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh aset dengan menggunakan skala pengukuran rasio hutang (*Debt Ratio*) yang digunakan dalam penelitian Annuar et al. (2014); Jamei (2017); Kim & Im (2017); Park (2017); dan Susanti (2017) dengan rumus perhitungan sebagai berikut :

$$Debt\ Ratio = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Asset}}$$

3.2.2.11. Firm Size (Size)

Menurut Cahyono et al. (2016) *firm size* merupakan skala atau nilai yang dapat mengklasifikasikan suatu perusahaan kedalam kategori besar atau kecil menurut berbagai cara seperti total aset perusahaan, nilai pasar saham, rata-rata tingkat penjualan dan jumlah penjualan. Pada penelitian ini *firm size* yang digunakan dalam penelitian Annuar et al., (2014); Cahyono et al., (2016); Hadi Prayogo & Darsono (2015); Jamei (2017); Kim & Im (2017); Ko et al., (2014); Park (2017); Putri & Putra (2017); Susanti (2017); dan Tandean & Winnie (2016) dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$SIZE = Ln (Total Assets)$$

3.2.2.12. Kriteria Laporan Keuangan (LK)

Dalam penelitian ini kriteria laporan keuangan yang dimaksud adalah apakah perusahaan menyajikan laporan keuangan dalam mata uang rupiah ataupun mata uang asing. Pengukurannya menggunakan variabel *dummy* dengan kriteria nilai 1 jika perusahaan menggunakan mata uang rupiah dalam laporan keuangannya dan nilai 0 apabila perusahaan menggunakan mata uang asing dalam laporan keuangannya.

3.2.2.13. Kriteria Laporan Laba Rugi (LR)

Dalam penelitian ini kriteria Laporan Laba Rugi yang dimaksud adalah apakah perusahaan mengalami keuntungan ataupun kerugian dalam satu tahun pajak. Pengukurannya menggunakan variabel *dummy* dengan kriteria nilai 1

apabila laporan laba rugi perusahaan tersebut bernilai positif / untung dan nilai 0
apabila laporan keuangan perusahaan tersebut bernilai negatif / rugi

3.3. Hipotesis Operasional

3.3.1. Institutional Ownership terhadap Tax Avoidance

H₁: Institutional Ownership berpengaruh positif terhadap tax avoidance.

H₀₁; $\beta_1 \leq 0$: Institutional ownership tidak berpengaruh positif terhadap terhadap tax avoidance.

H₁; $\beta_1 > 0$: Institutional ownership berpengaruh positif terhadap tax avoidance

3.3.2. Managerial Ownership terhadap Tax Avoidance

H₂: Managerial Ownership berpengaruh positif terhadap tax avoidance.

H₀₂; $\beta_2 \leq 0$: Managerial ownership tidak berpengaruh positif terhadap terhadap tax avoidance.

H₂; $\beta_2 > 0$: Managerial ownership berpengaruh positif terhadap tax avoidance

3.3.3. Foreign Ownership terhadap Tax Avoidance

H₃: Foreign Ownership berpengaruh positif terhadap tax avoidance.

H₀₃; $\beta_3 \leq 0$: Foreign ownership tidak berpengaruh positif terhadap terhadap tax avoidance.

H₃; $\beta_3 > 0$: Foreign ownership berpengaruh positif terhadap tax avoidance

3.3.4. Family Ownership terhadap Tax Avoidance

H₄: Family Ownership berpengaruh positif terhadap tax avoidance.

H₀₄; $\beta_4 \leq 0$: Family ownership tidak berpengaruh positif terhadap terhadap tax avoidance.

H₄; $\beta_4 > 0$: Family ownership berpengaruh positif terhadap tax avoidance

3.3.5. Employee Ownership terhadap Tax Avoidance

H₅: Employee Ownership berpengaruh positif terhadap tax avoidance.

H₀₅; $\beta_5 \leq 0$: Employee ownership tidak berpengaruh positif terhadap tax avoidance.

H₅; $\beta_5 > 0$: Employee ownership berpengaruh positif terhadap tax avoidance

3.3.6. Government Ownership terhadap Tax Avoidance

H₆: Government Ownership berpengaruh positif terhadap tax avoidance.

H₀₆; $\beta_6 \leq 0$: Government ownership tidak berpengaruh positif terhadap tax avoidance.

H₆; $\beta_6 > 0$: Government ownership berpengaruh positif terhadap tax avoidance

3.3.7. Institutional Ownership terhadap Firm Value

H₇: Institutional Ownership berpengaruh positif terhadap Firm Value

H₀₇; $\beta_7 \leq 0$: Institutional ownership tidak berpengaruh positif terhadap firm value.

H₇; $\beta_7 > 0$: Institutional ownership berpengaruh positif terhadap firm value

3.3.8. Managerial Ownership terhadap Firm Value

H₈: Managerial Ownership berpengaruh positif terhadap Firm Value.

H₀₈; $\beta_8 \leq 0$: Managerial ownership tidak berpengaruh positif terhadap Firm value.

H₈; $\beta_8 > 0$: Managerial ownership berpengaruh positif terhadap firm value

3.3.9. Foreign Ownership terhadap Firm Value

H₉: Foreign Ownership berpengaruh positif terhadap Firm Value.

$H_{09}; \beta_9 \leq 0$: *Foreign ownership* tidak berpengaruh positif terhadap terhadap *Firm value*.

$H_9; \beta_9 > 0$: *Foreign ownership* berpengaruh positif terhadap *firm value*

3.3.10. Family Ownership terhadap Firm Value

H_{10} : *Family Ownership* berpengaruh positif terhadap *Firm Value*.

$H_{010}; \beta_{10} \leq 0$: *Family ownership* tidak berpengaruh positif terhadap terhadap *Firm value*.

$H_{10}; \beta_{10} > 0$: *Family ownership* berpengaruh positif terhadap *firm value*

3.3.11. Employee Ownership terhadap Firm Value

H_{11} : *Employee Ownership* berpengaruh positif terhadap *Firm Value*.

$H_{011}; \beta_{11} \leq 0$: *Employee ownership* tidak berpengaruh positif terhadap terhadap *Firm value*.

$H_{11}; \beta_{11} > 0$: *Employee ownership* berpengaruh positif terhadap *firm value*

3.3.12. Government Ownership terhadap Firm Value

H_{12} : *Government Ownership* berpengaruh positif terhadap *Firm Value*.

$H_{012}; \beta_{12} \leq 0$: *Government ownership* tidak berpengaruh positif terhadap terhadap *Firm value*.

$H_9; \beta_9 > 0$: *Government ownership* berpengaruh positif terhadap *firm value*

3.3.13. Tax Avoidance terhadap Firm Value

H_{13} : *Tax avoidance* berpengaruh negatif terhadap *firm value*.

$H_{013}; \beta_{13} \leq 0$: *Tax avoidance* tidak berpengaruh negatif terhadap terhadap *firm value*.

$H_{13}; \beta_{13} > 0$: *Tax avoidance* berpengaruh negatif terhadap *firm value*.

3.4. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran suatu data dengan melihat rata-rata, standar deviasi, nilai maksimum dan minimum dari masing masing variabel yang diteliti

3.5. Uji Hipotesis

Untuk pengujian hipotesis penelitian ini menggunakan teknik analisa data *Partial Least Square* (PLS) dengan proses perhitungan yang dibantu dengan software SmartPLS.

Pengujian hipotesis penelitian ini menggunakan Uji Regresi Linear Berganda dengan persamaan regresi sebagai berikut

$$Y_1 = \beta_{01} + B_1X_1 + B_2X_2 + B_3X_3 + B_4X_4 + B_5X_5 + B_6X_6 + B_7ROA + B_8LEV + B_9Size + B_{10}LK + B_{11}LR \epsilon_1 \dots\dots\dots(3.1)$$

$$Y_2 = \beta_{01} + B_1X_1 + B_2X_2 + B_3X_3 + B_4X_4 + B_5X_5 + B_6X_6 + B_7Y_1 + B_8ROA + B_8LEV + B_{10}Size + B_{10}LK + B_{11}LR \epsilon_2 \dots\dots\dots(3.2)$$

Keterangan:

X_1 = *Institutional Ownership*

X_2 = *Managerial Ownership*

X_3 = *Foreign Ownership*

X_4 = *Family Ownership*

X_5 = *Employee Ownership*

X_6 = *Government Ownership*

Y_1 = *Tax avoidance*

Y_2 = *Firm Value*

ROA = *Profitability*

LEV = *Leverage*

Size = *Firm Size*

LK = *Kriteria Laporan Keuangan*

LR = *Kriterian Laporan Laba Rugi*

β_{01} = *Konstanta*

B_{1-10} = Koefisien Regresi Berganda
 ϵ_{1-2} = Tingkat Kesalahan (Error)

3.5.1. Uji T Statistik

Uji statistik t digunakan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh masing-masing variabel independen secara individual terhadap variabel dependen (Damayanti & Susanti, 2015). Apabila nilai probabilitas signifikansinya lebih kecil dari 0,05 (5%) maka suatu variabel independen menunjukkan pengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Jika nilai signifikan (α) < 0,05 maka hipotesis diterima, namun apabila nilai signifikan (α) > 0,05 maka hipotesis ditolak (Mulyani et al., 2018).

3.5.2. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji Koefisien Determinasi (Uji R^2) digunakan untuk menghitung besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Semakin tinggi nilai R^2 maka semakin besar proporsi dari total variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen (Cahyono et al., 2016). Menurut Ghozali (2011) dalam Handayani (2018) Nilai koefisien determinasi antara 0 dan 1 dimana apabila nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas. Sedangkan nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel-variabel dependen.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Hasil Pengumpulan Data

Data Penelitian ini diambil dari laporan keuangan dan laporan tahunan tahun 2015-2017 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data tersebut diperoleh melalui www.idx.co.id dan *website* masing masing perusahaan. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Adapun kriteria pengambilan sampel sudah dijelaskan dalam bab 3. Berikut ini merupakan distribusi sampel yang akan digunakan :

Tabel 4. 1 Sampel Penelitian

No	Keterangan	Jumlah
1.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015-2017 (154 X 3)	462
2.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun berjalan periode 2015-2017	(22)
3.	Perusahaan yang tidak menyajikan data secara lengkap yang dibutuhkan dalam penelitian	(24)
Total Data		416

Sumber : data sekunder yang diolah, 2019

4.2. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran atau penjelasan tentang data dari sampel yang dijadikan penelitian secara deskriptif. Informasi umum yang digunakan mengenai data penelitian ini berupa *mean* (rata-rata), *median* (nilai tengah), nilai maksimum, nilai minimum, dan standar deviasi.

Berikut ini merupakan hasil statistik deskriptif yang terdiri dari variabel *Tax Avoidance* (Y1), *Firm Value* (Y2), *Institutional Ownership* (X1), *Managerial Ownership* (X2), *Foreign Ownership* (X3), *Family Ownership* (X4), *Employee Ownership* (X5), *Government Ownership* (X6), *Profitability* (ROE), *Leverage* (LEV), *Firm Size* (SIZE), Kriteria Laporan Keuangan (LK), dan Kriteria Laporan Laba Rugi (LR) yang digambarkan sebagai berikut :

Tabel 4. 2 Hasil Statistik Deskriptif

Variabel	Mean	Median	Minimum	Maximum	Std. Deviation	Ket
TA (Y1)	0,175	0,234	- 7,493	3,832	0,555	Presentase
FV (Y2)	1,858	1,064	0,087	21,783	2,637	Presentase
INS (X1)	0,728	0,780	0,019	0,999	0,226	Presentase
MAN (X2)	0,553				0,497	Dummy
FOR (X3)	0,750				0,433	Dummy
FAM (X4)	0,185				0,388	Dummy
EMP (X5)	0,043				0,203	Dummy
GOV (X6)	0,043				0,203	Dummy
ROE	0,044	0,057	- 9,670	2,350	0,580	Presentase
LEV	0,547	0,486	0,071	5,073	0,517	Presentase
SIZE	23,132	25,811	12,165	31,077	5,261	Presentase
LK	0,810				0,392	Dummy
LR	0,745				0,436	Dummy

Sumber : Data sekunder yang diolah (2019)

Berdasarkan tabel 4.2 diatas, *Tax Avoidance* (Y1) pada sampel memiliki rata rata 0,175 atau sebesar 17,5% dan memiliki standar deviasi sebesar 0,555. Nilai standar deviasi yang lebih besar dibandingkan dengan nilai rata-rata memiliki arti bahwa data yang digunakan merupakan data heterogen atau data tersebar. Nilai tengah (*median*) *Tax Avoidance* (Y1) sebesar 0,234, nilai minimum variabel *tax avoidance* sebesar -7,493 sedangkan nilai maksimumnya sebesar 3,832.

Rata-rata variabel *Firm Value* (Y2) yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah sebesar 1,858 dan memiliki standar deviasi sebesar 2,637 yang mana nilai standar deviasi lebih besar dibandingkan dengan nilai rata-rata sehingga memiliki arti bahwa data yang digunakan merupakan data heterogen atau data tersebar. Nilai tengah (*median*) variabel *Firm Value* (Y2) sebesar 1,064, nilai minimum variabel *Firm Value* sebesar 0,087 dan nilai maksimumnya sebesar 21,783.

Institutional Ownership (X1) memiliki nilai rata rata sebesar 0,728 dengan standar deviasi sebesar 0,226. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata-rata (*mean*) memiliki arti bahwa data yang digunakan merupakan data tidak tersebar. Nilai tengah (*median*) variabel *institutional ownership* (X1) adalah sebesar 0,780, nilai minimum variabel ini sebesar 0,019 sedangkan nilai maksimumnya sebesar 0,999.

Managerial Ownership (X2) pada sampel diukur menggunakan variabel *dummy*. Dari tabel 4.2 dapat diketahui bahwa jumlah perusahaan sampel yang memiliki *managerial ownership* sebesar 230 dengan presentase sebesar 55% dan jumlah perusahaan sampel yang tidak memiliki *managerial ownership* sebesar 186 dengan presentase sebesar 45%. Sedangkan nilai standar deviasi sebesar 0,497 yang mana nilai standar deviasi lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata-rata yang berarti bahwa data yang digunakan merupakan data tidak tersebar.

Pengukuran sampel variabel *Foreign Ownership* (X3) menggunakan variabel *dummy*. Berdasarkan tabel diatas menunjukkan bahwa jumlah perusahaan sampel yang memiliki *foreign ownership* sebanyak 312 dengan presentase sebesar 75% dan jumlah perusahaan sampel yang tidak memiliki *foreign ownership* sebanyak 104

dengan presentase sebesar 25%. Nilai standar deviasi dalam variabel ini lebih kecil dibandingkan nilai rata-ratanya yang menunjukkan bahwa data yang digunakan merupakan data tidak tersebar. Dilihat dari nilai rata-rata yang cukup besar menunjukkan bahwa dari keseluruhan perusahaan sampel, cukup banyak perusahaan yang struktur sahamnya dimiliki oleh asing.

Variabel *Family Ownership* (X4) pada penelitian ini juga diukur menggunakan variabel *dummy*. Jumlah perusahaan sampel yang memiliki *family ownership* sebanyak 77 dengan presentase sebesar 19% dan jumlah perusahaan sampel yang tidak memiliki *family ownership* sebanyak 339 dengan presentase sebesar 81%. Nilai standar deviasi pada variabel ini sebesar 0,388 yang mana lebih besar dibandingkan nilai rata-ratanya sehingga memiliki arti bahwa data yang digunakan merupakan data heterogen atau data tersebar. Jika dilihat dari nilai rata-rata yang cukup kecil dapat dikatakan bahwa dari keseluruhan perusahaan sampel cukup sedikit perusahaan yang memiliki kepemilikan saham keluarga.

Pengukuran *Employee Ownership* (X5) pada sampel diukur menggunakan variabel *dummy*. Dari hasil perhitungan tabel 4.2 diperoleh jumlah perusahaan sampel yang memiliki *employee ownership* sebanyak 18 dengan presentase sebesar 4% dan jumlah perusahaan sampel yang tidak memiliki *employee ownership* berjumlah 398 dengan presentase sebesar 96%. Sedangkan nilai standar deviasi sebesar 0,203 yang mana dari hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih besar dibandingkan nilai rata-ratanya sehingga menunjukkan bahwa data yang digunakan merupakan data heterogen atau data tersebar. Dengan nilai rata-rata yang sangat kecil tersebut menunjukkan bahwa dari keseluruhan

perusahaan sampel sangat sedikit perusahaan struktur sahamnya dimiliki oleh karyawan.

Government Ownership (X6) dalam penelitian ini juga diukur menggunakan variabel *dummy*. Tabel 4.2 menunjukkan bahwa jumlah perusahaan sampel yang memiliki *government ownership* sebanyak 18 dengan presentase sebesar 4% dan jumlah perusahaan sampel yang tidak memiliki *government ownership* sebanyak 398 dengan presentase sebesar 96%. Nilai rata-rata perusahaan sampel yang memiliki *government ownership* masih lebih kecil dibandingkan nilai standar deviasi yang sebesar 0,203. Hal ini menunjukkan bahwa data yang digunakan merupakan data heterogen atau data tersebar. Nilai rata-rata yang sangat kecil menunjukkan bahwa dari keseluruhan perusahaan sampel sangat sedikit yang struktur sahamnya dimiliki oleh pemerintah.

Rata-rata variabel *Profitability* (ROE) yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah sebesar 0,044 dan memiliki standar deviasi sebesar 0,580. Nilai standar deviasi yang lebih besar dari nilai rata-rata memiliki arti bahwa data yang digunakan merupakan data heterogen atau data tersebar. Nilai tengah (*median*) *Profitability* (ROE) sebesar 0,057 sedangkan nilai minimum dan nilai maksimum sebesar -9,670 dan 2,350.

Variabel *Leverage* (LEV) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,547 sedangkan nilai standar deviasinya sebesar 0,517. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dibandingkan nilai rata-ratanya menunjukkan bahwa data yang digunakan merupakan data tidak tersebar. Nilai tengah (*median*) variabel ini sebesar 0,057. Nilai minimum variabel ini sebesar 0,071 dan nilai maksimumnya sebesar 5,073.

Hasil statistik variabel *Firm Size* (SIZE) dalam penelitian ini sebesar 23,132 dengan nilai standar deviasi sebesar 5,261. Hasil ini menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih kecil dibandingkan nilai rata-rata yang memiliki arti bahwa data yang digunakan merupakan data tidak tersebar. Variabel ini memiliki nilai tengah (*median*) sebesar 25,811. Nilai minimum dari variabel ini sebesar 12,165 dan nilai maksimumnya sebesar 31,077.

Kriteria Laporan Keuangan (LK) dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan variabel *dummy*. Dari hasil statistik deskriptif variabel ini menunjukkan bahwa jumlah perusahaan sampel yang menyajikan laporan keuangan dengan mata uang rupiah sebanyak 337 dengan presentase sebesar 81% dan jumlah perusahaan sampel yang menyajikan laporan keuangan dengan mata uang asing sebanyak 79 dengan presentase sebesar 19%. Sedangkan nilai standar deviasi sebesar 0,392. Hasil ini menggambarkan nilai standar deviasi yang lebih kecil dibandingkan nilai rata-ratanya yang berarti bahwa data yang digunakan merupakan data tidak tersebar. Dilihat dari nilai rata-rata yang cukup besar menunjukkan bahwa dari keseluruhan perusahaan sampel cukup banyak perusahaan yang menyajikan laporan keuangan dalam mata uang rupiah dibandingkan dengan mata uang asing.

Kriteria Laba Rugi (LR) diukur menggunakan variabel *dummy*. Berdasarkan tabel 4.2 menunjukkan bahwa jumlah perusahaan sampel yang memiliki laporan laba rugi dengan status laba sebanyak 310 dengan presentase sebesar 75% dan jumlah perusahaan sampel yang memiliki laporan laba rugi dengan status rugi sebanyak 106 dengan presentase sebesar 25%. Nilai standar deviasi pada variabel

ini sebesar 0,436. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dibandingkan nilai rata-ratanya memiliki arti bahwa data yang digunakan merupakan data tidak tersebar. Dilihat dari nilai rata-rata yang cukup besar menunjukkan sebagian besar dari perusahaan sampel menunjukkan status laba.

4.3. Uji Koefisien Determinasi (*R-Square*)

Dalam penelitian ini uji koefisien determinasi (*R-Square*) digunakan untuk melihat besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil pengolahan data untuk uji koefisien determinasi (*R-Square*) adalah sebagai berikut:

Tabel 4. 3 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R-Square)

Variabel	<i>R-Square</i>
<i>Tax Avoidance</i>	0,150
<i>Firm Value</i>	0,182

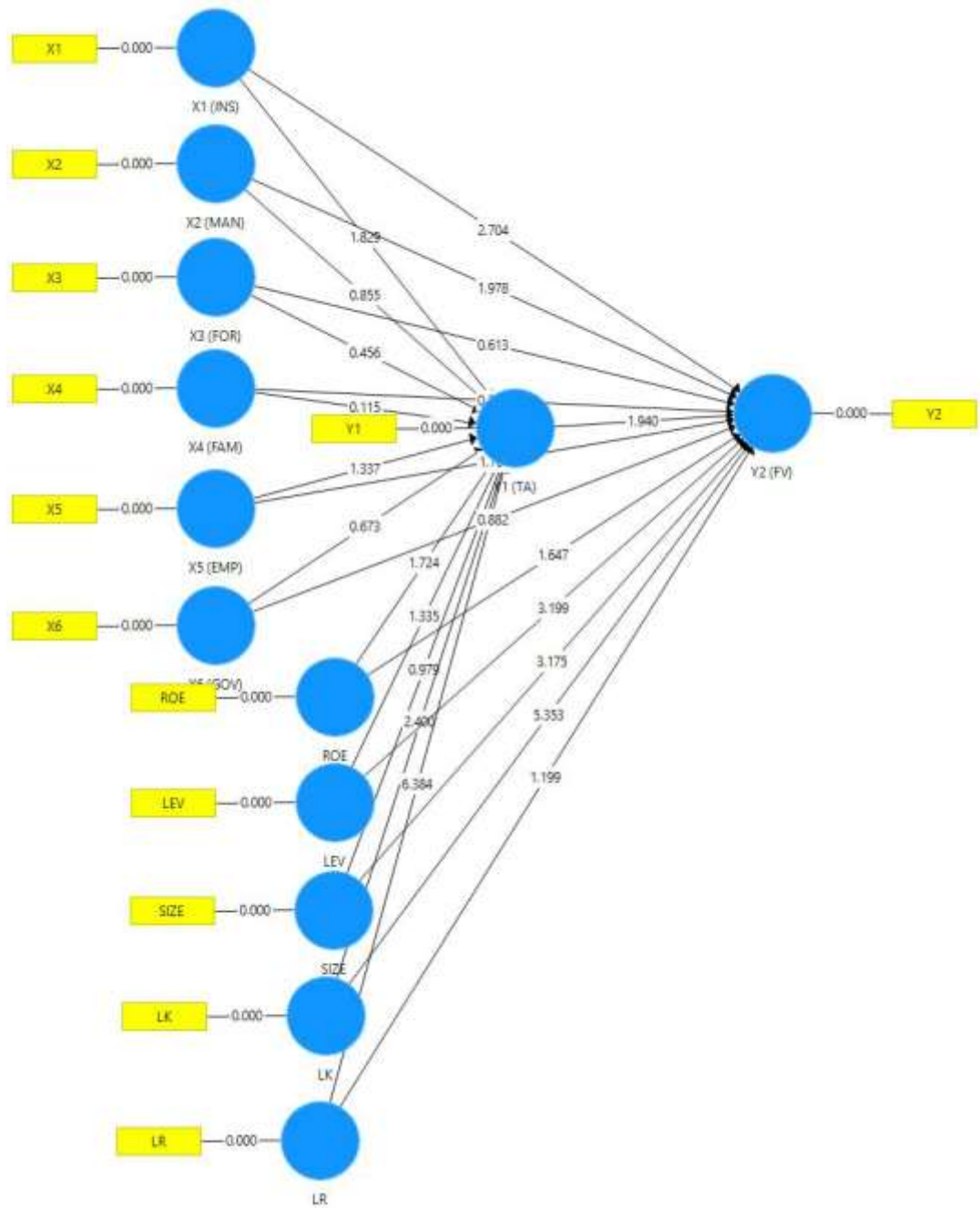
Sumber : Data Olahan SmartPLS

Berdasarkan tabel 4.3 untuk variabel *Tax Avoidance* hasil penelitian menunjukkan nilai *R-Square* sebesar 0,150 atau 15% yang berarti bahwa sebesar 15% *Tax Avoidance* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dapat dijelaskan oleh *Ownership Structure*, sedangkan 85% *Tax Avoidance* perusahaan dijelaskan oleh faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini. Untuk variabel *Firm Value* hasil penelitian menunjukkan nilai *R-Square* sebesar 0,182 atau sebesar 18,2%. Artinya bahwa *Firm Value* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara simultan dapat dijelaskan oleh *ownership structure*, sedangkan 82,8% *Firm Value* perusahaan dijelaskan oleh faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

4.4. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis menggunakan analisis regresi linier berganda menggunakan *Partial Least Square (PLS)* dengan bantuan *software* SmartPLS 3.0. Pengujian hipotesis dilakukan dengan melihat hasil dari *inner weight*. Jika nilai *original sample* positif maka ada hubungan positif dan sebaliknya jika nilai *original sample* negatif maka terdapat hubungan yang negatif. Nilai signifikansi yang digunakan untuk pengujian pada level signifikansi 5% adalah 1,64.

Gambar 4.1 menunjukkan hubungan antar konstruk dengan nilai korelasi yang bervariasi.



Gambar 4. 1 Hubungan Antar Konstruk
Sumber : Data sekunder yang diolah (2019)

Tabel 4.4 merupakan output hasil dari *inner weight*. hasil ini menunjukkan hubungan antar variabel.

Tabel 4. 4 Hasil Inner Weight

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
X1 (INS) -> Y1 (TA)	-0,062	-0,064	0,034	1,829	0,034
X2 (MAN) -> Y1 (TA)	-0,049	-0,044	0,058	0,855	0,196
X3 (FOR) -> Y1 (TA)	0,017	0,019	0,036	0,456	0,324
X4 (FAM) -> Y1 (TA)	-0,005	-0,012	0,047	0,115	0,454
X5 (EMP) -> Y1 (TA)	-0,027	-0,030	0,020	1,337	0,091
X6 (GOV) -> Y1 (TA)	-0,018	-0,019	0,026	0,673	0,250
X1 (INS) -> Y2 (FV)	0,125	0,126	0,046	2,704	0,004
X2 (MAN) -> Y2 (FV)	-0,076	-0,070	0,038	1,978	0,024
X3 (FOR) -> Y2 (FV)	-0,026	-0,026	0,042	0,613	0,270
X4 (FAM) -> Y2 (FV)	-0,008	-0,010	0,032	0,264	0,396
X5 (EMP) -> Y2 (FV)	0,203	0,195	0,115	1,761	0,039
X6 (GOV) -> Y2 (FV)	0,090	0,104	0,102	0,882	0,189
Y1 (TA) -> Y2 (FV)	-0,042	-0,043	0,022	1,940	0,026

Sumber : Data Olahan SmartPLS

Berikut hasil pengujian hipotesis pada penelitian ini :

1. Hipotesis pertama penelitian ini menyatakan *institutional ownership* berpengaruh positif terhadap *tax avoidance*. Dari hasil analisis data di atas dihasilkan nilai *original sample* sebesar -0,062 dan nilai t statistic sebesar 1,829 dengan p value sebesar 0,034. Karena nilai *original sample* negatif dan nilai t statistic > 1,64 (T-tabel) pada signifikansi $\alpha = 0,05$ (5%) , sehingga dapat diartikan bahwa variabel *Institutional Ownership* memiliki pengaruh yang negatif terhadap variabel *tax avoidance*. Dengan demikian hipotesis pertama yang menyatakan bahwa *institutional ownership* berpengaruh positif terhadap *tax avoidance* **tidak terbukti**.
2. Hipotesis kedua penelitian ini menyatakan *managerial ownership* berpengaruh positif terhadap *tax avoidance*. Dari hasil analisis data di atas dihasilkan nilai

original *sample* sebesar -0,049 dan nilai t statistic sebesar 0,855 dengan p value sebesar 0,196. Karena nilai t statistic $< 1,64$ (T-tabel) pada signifikansi $\alpha = 0,05$ (5%) , sehingga dapat diartikan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel *managerial ownership* terhadap variabel *tax avoidance*. Dengan demikian hipotesis kedua yang menyatakan bahwa *institutional ownership* berpengaruh positif terhadap *tax avoidance* **tidak terbukti**.

3. Hipotesis ketiga penelitian ini menyatakan *foreign ownership* berpengaruh positif terhadap *tax avoidance*. Dari hasil analisis data di atas dihasilkan nilai original *sample* sebesar 0,017 dan nilai t statistic sebesar 0,456 dengan p value sebesar 0,324. Karena nilai t statistic $< 1,64$ (T-tabel) pada signifikansi $\alpha = 0,05$ (5%) , sehingga dapat diartikan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel *foreign ownership* terhadap variabel *tax avoidance*. Dengan demikian hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa *foreign ownership* berpengaruh positif terhadap *tax avoidance* **tidak terbukti**.
4. Hipotesis keempat penelitian ini menyatakan *family ownership* berpengaruh positif terhadap *tax avoidance*. Dari hasil analisis data di atas dihasilkan nilai original *sample* sebesar -0,005 dan nilai t statistic sebesar 0,115 dengan p value sebesar 0,454. Karena nilai t statistic $< 1,64$ (T-tabel) pada signifikansi $\alpha = 0,05$ (5%) , sehingga dapat diartikan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel *family ownership* terhadap variabel *tax avoidance*. Dengan demikian hipotesis keempat yang menyatakan bahwa *family ownership* berpengaruh positif terhadap *tax avoidance* **tidak terbukti**.

5. Hipotesis kelima penelitian ini menyatakan *employee ownership* berpengaruh positif terhadap *tax avoidance*. Dari hasil analisis data di atas dihasilkan nilai original *sample* sebesar -0,027 dan nilai t statistic sebesar 1,337 dengan p value sebesar 0,091. Karena nilai t statistic $< 1,64$ (T-tabel) pada signifikansi $\alpha = 0,05$ (5%) , sehingga dapat diartikan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel *employee ownership* terhadap variabel *tax avoidance*. Dengan demikian hipotesis kelima yang menyatakan bahwa *employee ownership* berpengaruh positif terhadap *tax avoidance* **tidak terbukti**.
6. Hipotesis keenam penelitian ini menyatakan *government ownership* berpengaruh positif terhadap *tax avoidance*. Dari hasil analisis data di atas dihasilkan nilai original *sample* sebesar -0,018 dan nilai t statistic sebesar 0,673 dengan p value sebesar 0,250. Karena nilai t statistic $< 1,64$ (T-tabel) pada signifikansi $\alpha = 0,05$ (5%) , sehingga dapat diartikan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel *government ownership* terhadap variabel *tax avoidance*. Dengan demikian hipotesis keenam yang menyatakan bahwa *government ownership* berpengaruh positif terhadap *tax avoidance* **tidak terbukti**.
7. Hipotesis ketujuh penelitian ini menyatakan *institutional ownership* berpengaruh positif terhadap *firm value*. Dari hasil analisis data di atas dihasilkan nilai original *sample* sebesar 0,125 dan nilai t statistic sebesar 2,704 dengan p value sebesar 0,004. Karena nilai t statistic $> 1,64$ (T-tabel) pada signifikansi $\alpha = 0,05$ (5%) , sehingga dapat diartikan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel *institutional ownership* terhadap variabel *firm*

value. Dengan demikian hipotesis ketujuh yang menyatakan bahwa *institutional ownership* berpengaruh positif terhadap *firm value* **terbukti**.

8. Hipotesis kedelapan penelitian ini menyatakan *managerial ownership* berpengaruh positif terhadap *firm value*. Dari hasil analisis data di atas dihasilkan nilai original *sample* sebesar -0,076 dan nilai t statistic sebesar 1,978 dengan p value sebesar 0,024. Karena nilai original *sample* negatif dan nilai t statistic $> 1,64$ (T-tabel) pada signifikansi $\alpha = 0,05$ (5%) , sehingga dapat diartikan bahwa variabel *managerial ownership* berpengaruh negatif terhadap variabel *firm value*. Dengan demikian hipotesis kedelapan yang menyatakan bahwa *managerial ownership* berpengaruh positif terhadap *firm value* **tidak terbukti**.
9. Hipotesis kesembilan penelitian ini menyatakan *foreign ownership* berpengaruh positif terhadap *firm value*. Dari hasil analisis data di atas dihasilkan nilai original *sample* sebesar -0,026 dan nilai t statistic sebesar 0,613 dengan p value sebesar 0,270. Karena nilai t statistic $< 1,64$ (T-tabel) pada signifikansi $\alpha = 0,05$ (5%) , sehingga dapat diartikan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel *foreign ownership* terhadap variabel *firm value*. Dengan demikian hipotesis kesembilan yang menyatakan bahwa *foreign ownership* berpengaruh positif terhadap *firm value* **tidak terbukti**.
10. Hipotesis kesepuluh penelitian ini menyatakan *family ownership* berpengaruh positif terhadap *firm value*. Dari hasil analisis data di atas dihasilkan nilai original *sample* sebesar -0,008 dan nilai t statistic sebesar 0,264 dengan p value sebesar 0,396. Karena nilai t statistic $< 1,64$ (T-tabel) pada signifikansi $\alpha = 0,05$

(5%) , sehingga dapat diartikan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel *family ownership* terhadap variabel *firm value*. Dengan demikian hipotesis kesepuluh yang menyatakan bahwa *family ownership* berpengaruh positif terhadap *firm value* **tidak terbukti**.

11. Hipotesis kesebelas penelitian ini menyatakan *employee ownership* berpengaruh positif terhadap *firm value*. Dari hasil analisis data di atas dihasilkan nilai original *sample* sebesar 0,203 dan nilai t statistic sebesar 1,761 dengan p value sebesar 0,039. Karena nilai t statistic $> 1,64$ (T-tabel) pada signifikansi $\alpha = 0,05$ (5%) , sehingga dapat diartikan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel *employee ownership* terhadap variabel *firm value*. Dengan demikian hipotesis kesebelas yang menyatakan bahwa *employee ownership* berpengaruh positif terhadap *firm value* **terbukti**.

12. Hipotesis ke dua belas penelitian ini menyatakan *government ownership* berpengaruh positif terhadap *firm value*. Dari hasil analisis data di atas dihasilkan nilai original *sample* sebesar 0,090 dan nilai t statistic sebesar 0,882 dengan p value sebesar 0,189. Karena nilai t statistic $< 1,64$ (T-tabel) pada signifikansi $\alpha = 0,05$ (5%) , sehingga dapat diartikan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel *government ownership* terhadap variabel *firm value*. Dengan demikian hipotesis ke dua belas yang menyatakan bahwa *government ownership* berpengaruh positif terhadap *firm value* **tidak terbukti**.

13. Hipotesis ke tiga belas penelitian ini menyatakan *tax avoidance* berpengaruh positif terhadap *firm value*. Dari hasil analisis data di atas dihasilkan nilai

original *sample* sebesar -0,042 dan nilai t statistic sebesar 1,940 dengan p value sebesar 0,026. Karena nilai original *sample* negatif dan nilai t statistic $> 1,64$ (T-tabel) pada signifikansi $\alpha = 0,05$ (5%) , sehingga dapat diartikan variabel *tax avoidance* berpengaruh negatif terhadap variabel *firm value*. Dengan demikian hipotesis ke tiga belas yang menyatakan bahwa *tax avoidance* berpengaruh positif terhadap *firm value* **tidak terbukti**.

4.5. Pembahasan Hasil Penelitian

4.5.1. Hipotesis 1 : *Institutional Ownership* berpengaruh positif terhadap *Tax Avoidance*.

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan, koefisien parameter jalur yang diperoleh dari hubungan antara variabel *institutional ownership* (INS) dengan *tax avoidance* (TA) sebesar -0,062 dengan nilai T-statistik $1,829 > 1,64$ (T-tabel) serta nilai p-value $< 5\%$ yaitu 0,034. Artinya secara statistik dapat disimpulkan bahwa *institutional ownership* berpengaruh negatif terhadap *tax avoidance*. Temuan penelitian ini bermakna semakin tinggi kepemilikan institusi suatu perusahaan maka semakin rendah perilaku *tax avoidance* dalam suatu perusahaan.

Agency theory merupakan perspektif yang menggambarkan masalah yang timbul karena adanya konflik kepentingan dalam perusahaan. Teori ini menggambarkan bahwa akan muncul sebuah *agency problem* yaitu adanya perbedaan kepentingan antara *principal* dan agen yang mana satu pihak (*principal*) memberikan wewenang kepada pihak lain (*agent*) untuk melaksanakan sebuah pekerjaan. *Institutional Ownership* merupakan kepemilikan saham yang

dimiliki oleh institusi termasuk pemerintah, perusahaan asuransi, investor asing atau bank yang memiliki kepentingan besar terhadap investasi yang dilakukan. Kepemilikan institusional yang tinggi akan mengurangi kemungkinan penghindaran pajak di perusahaan karena institusi akan mengawasi kinerja dalam mengelola pendapatan dan pengambilan keputusan sehingga keputusan manajer tidak dapat membahayakan kepentingan pemegang saham. Dengan keberadaan kepemilikan institusional ini dapat mendorong pengawasan efektif terhadap kinerja manajemen.

Penelitian yang mendukung penelitian ini adalah penelitian yang dilakukan oleh Pohan (2009), yang menyatakan bahwa kepemilikan institusi berpengaruh secara negatif terhadap penghindaran pajak. Artinya bahwa adanya kepemilikan institusional dapat menurunkan penghindaran pajak karena penghindaran pajak dalam arti sempit dapat berarti tidak taat pada aturan pemerintah, sehingga pemilik institusi berusaha dengan keras untuk mempengaruhi manajemen agar tidak melakukan penghindaran pajak dalam arti negatif.

Hasil Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Mulyani et al., (2018) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap *tax avoidance*. Dalam penelitian ini mengungkapkan bahwa tinggi atau rendahnya variasi *tax avoidance* ditentukan oleh variabel kepemilikan institusional, dengan kata lain besar kecilnya presentase saham yang dimiliki oleh institusi akan memberikan dampak yang berarti terhadap perilaku *tax avoidance*. Hasil penelitian ini juga tidak sejalan dengan penelitian Cahyono et al., (2016) dan Putri & Putra (2017) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh

positif terhadap penghindaran pajak. Sedangkan penelitian Oktaviyani & Munandar (2017) menyatakan bahwa *institutional ownership* tidak berpengaruh terhadap *tax avoidance*. Penelitian yang dilakukan oleh Damayanti & Susanti (2015), Sandy & Lukviarman (2015), Sunarsih & Oktavia (2016), Putri (2018), Kartana & Wulandari (2018), Jamei (2017) dan Tandean & Winnie (2016) juga menyatakan bahwa tidak ada pengaruh antara *institutional ownership* terhadap *tax avoidance*.

Berdasarkan uraian diatas , maka **hipotesis 1 tidak terbukti**.

4.5.2. Hipotesis 2 : *Managerial Ownership* berpengaruh positif terhadap *Tax Avoidance*.

Berdasarkan hasil *inner weight*, nilai *original sample* dari *managerial ownership* (MAN) terhadap *tax avoidance* (TA) adalah negatif dan nilai statistik < 1,64 yaitu sebesar 0,855 serta nilai p value > 5% yaitu 0,196. Artinya secara statistik dapat disimpulkan bahwa *managerial ownership* tidak berpengaruh terhadap *tax avoidance*. Artinya bahwa besar kecilnya kepemilikan manajerial yang ada dalam perusahaan tidak mempengaruhi besar kecilnya *tax avoidance* dalam suatu perusahaan

Managerial ownership merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen baik itu direksi atau komisaris perusahaan. Kepemilikan saham oleh manajemen ini berguna untuk memotivasi manajer untuk lebih giat dan dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Berdasarkan teori agensi terdapat hubungan antara pemegang saham sebagai prinsipal dan manajer sebagai agen. *Agency theory*

menyatakan bahwa manajer memiliki tanggung jawab yang besar dalam hal pengelolaan perusahaan untuk bisa mendapatkan profit yang optimal untuk pemilik saham. Dengan adanya tanggung jawab yang besar tersebut, tentunya manajer juga menginginkan imbalan yang besar pula. Oleh karena itu muncul konflik kepentingan yang mana pemegang saham (*principal*) menginginkan profit yang optimal sedangkan manajer (*agen*) menginginkan imbalan yang besar.

Hasil penelitian ini tidak sejalan hipotesis yang dibangun sebelumnya yang menyatakan bahwa *managerial ownership* berpengaruh positif terhadap *tax avoidance*. Penelitian ini mengungkapkan bahwa *managerial ownership* tidak berpengaruh terhadap *tax avoidance*, yang mana kemungkinan hal ini disebabkan karena tinggi rendahnya kepemilikan manajerial tidak mampu mempengaruhi perilaku *tax avoidance*. Tingginya kepemilikan manajemen memberikan dampak pada manajer yang merupakan bagian dari manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan sehingga perusahaan bisa mendapatkan laba yang optimal. Tanggung jawab yang tinggi menyebabkan manajer menginginkan imbalan yang tinggi pula, sehingga hal ini menyebabkan perilaku oportunistik manajer tidak hilang sepenuhnya. Mekanisme bonus yang diberikan perusahaan atas laba yang dihasilkan perusahaan menyebabkan manajer berfokus untuk mendapatkan laba yang optimal. Sedangkan kepemilikan manajerial yang rendah juga memungkinkan bahwa pihak manajerial tidak mempunyai kekuasaan yang cukup besar dalam pengambilan keputusan perusahaan.

Penelitian ini didukung oleh (Prasetyo & Pramuka, 2018) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap *tax*

avoidance. Penelitian Krisna (2019) juga menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak mempengaruhi *tax avoidance*, dengan artian bahwa ada kondisi dimana seberapapun tingginya kepemilikan oleh manajemen atau seberapa jauh keterlibatan manajemen dalam pengambilan kebijakan keuangan tidak memberikan perubahan lebih baik atau lebih buruk atas praktik *tax avoidance* yang mungkin terjadi pada perusahaan tersebut.

Penelitian yang tidak mendukung penelitian ini adalah penelitian Sunarsih & Oktavia (2016) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *tax avoidance*, dimana hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial mampu meningkatkan pengawasan yang optimal sehingga mampu mempengaruhi pihak manajemen dalam melakukan kebijakan *tax avoidance*. Penelitian lain yang juga tidak mendukung penelitian ini adalah penelitian Pramudito & Sari (2015) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial secara negatif berpengaruh terhadap *tax avoidance*, yang artinya bahwa dengan meningkatnya jumlah kepemilikan saham oleh manajerial maka kecenderungan perusahaan untuk melakukan *tax avoidance* akan semakin rendah.

Berdasarkan uraian di atas, maka **hipotesis 2 tidak terbukti**.

4.5.3. Hipotesis 3 : *Foreign Ownership* berpengaruh positif terhadap *Tax Avoidance*.

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan, koefisien parameter jalur yang diperoleh dari hubungan antara variabel *foreign ownership* (FOR) dengan *tax avoidance* (TA) sebesar 0,017 dengan nilai T-statistik $0,456 < 1,64$ (T-tabel) serta

nilai p-value > 5% yaitu 0,324. Artinya secara statistik dapat disimpulkan bahwa *foreign ownership* tidak berpengaruh terhadap *tax avoidance*. Artinya, bahwa semakin besar jumlah kepemilikan saham asing pada perusahaan tidak mempengaruhi tingkat *tax avoidance* perusahaan.

Berdasarkan teori agensi, dijelaskan bahwa teori ini merupakan hubungan keagenan antara satu pihak (prinsipal) dan pihak lain (agen). *Agency problem* muncul ketika pihak agen dan pihak prinsipal memiliki keinginan yang berbeda. Seorang investor menanamkan modalnya pada suatu perusahaan dengan harapan perusahaan bisa memberikan tingkat pengembalian sesuai yang diharapkan investor. Menurut Purnomo (2016), apabila sebagian besar saham perusahaan dipegang oleh pihak asing, maka kemungkinan hal ini dapat menunjukkan sinyal bahwa pemegang saham berkeyakinan untuk investasi dalam perusahaan tersebut. Oleh karena itu apabila perusahaan memiliki tingkat kepemilikan saham asing yang tinggi, maka ada indikasi penentuan kebijakan perusahaan untuk melakukan *tax avoidance* juga semakin tinggi. Namun hal ini tidak sejalan dengan hasil penelitian ini. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa *foreign ownership* tidak berpengaruh terhadap *tax avoidance* yang mana kemungkinan hal ini bisa terjadi karena aturan yang berlaku di negara tempat perusahaan tersebut beroperasi mengharuskan investor asing untuk patuh terhadap peraturan yang berlaku. Investor asing akan menjaga nama baik negara asalnya sesuai dengan anggapan Internasional bahwa perusahaan asing patuh terhadap aturan yang berlaku

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Purnomo (2016) yang menyatakan bahwa hubungan antara kepemilikan asing dengan tindakan pajak agresif tidak

signifikan. Penelitian Andikaningprang, Pratomo, & Kurnia (2017) juga mendukung penelitian ini yang menunjukkan bahwa kepemilikan saham asing tidak memiliki pengaruh terhadap penghindaran pajak perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan kepemilikan saham asing yang lebih besar tidak berpengaruh dalam meminimalkan beban pajak perusahaan. Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Listianah (2019) yang menyatakan bahwa kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap *tax avoidance*. Artinya semakin besar kepemilikan asing pada perusahaan menjadikan perusahaan lebih agresif dalam melakukan *tax avoidance*.

Berdasarkan uraian di atas, maka **hipotesis 3 tidak terbukti**

4.5.4. Hipotesis 4 : *Family Ownership* berpengaruh positif terhadap *Tax Avoidance*.

Berdasarkan hasil *inner weight*, nilai *original sample* dari *family ownership* (FAM) terhadap *tax avoidance* (TA) adalah negatif dan nilai statistik sebesar 0,115 yang mana nilai tersebut menunjukkan $< 1,64$ serta nilai *p value* $> 5\%$ yaitu 0,196. Secara statistik dapat disimpulkan bahwa *family ownership* tidak berpengaruh terhadap *tax avoidance*. Artinya bahwa besar kecilnya kepemilikan keluarga yang ada dalam perusahaan tidak menentukan besar kecilnya tindakan *tax avoidance* dalam suatu perusahaan

Berdasarkan teori keagenan kepemilikan keluarga dapat menyebabkan munculnya konflik keagenan. Berdasarkan penelitian Chen *et al* (2010) dalam Utami & Setyawan (2015) hubungan antara pemilik mayoritas dengan pemilik

minoritas menyebabkan konflik keagenan yang lebih besar dibandingkan dengan masalah keagenan yang disebabkan karena hubungan antara pemilik dan manajer. Besar kecilnya konflik keagenan ini dapat mempengaruhi level tindakan penghindaran pajak perusahaan. Penelitian ini menyatakan bahwa *family ownership* tidak berpengaruh terhadap *tax avoidance*. Hal ini tidak sejalan dengan hipotesis yang telah dibangun sebelumnya yang menyatakan bahwa *family ownership* berpengaruh positif terhadap *tax avoidance*. Alasan mengapa *family ownership* tidak berpengaruh terhadap *tax avoidance* mungkin disebabkan karena pemilik perusahaan keluarga di Indonesia belum sepenuhnya menggunakan kekuasaannya untuk melakukan aktivitas perencanaan pajak dengan tindakan *tax avoidance*. Di Indonesia perusahaan yang dimiliki oleh keluarga biasanya mempunyai kepemilikan yang besar dengan jangka waktu investasi yang panjang. Hal ini menyebabkan perusahaan keluarga akan lebih berfokus dalam menjaga reputasi perusahaannya. Tinggi atau rendahnya tindakan pajak yang akan diambil akan tergantung dari seberapa besar keuntungan atau kerugian yang akan ditanggung pihak keluarga sebagai manajemen perusahaan (*famiky owners*). Ketika kepemilikan mayoritas adalah kepemilikan keluarga maka kepemilikan keluarga akan sangat berhati-hati dalam mengambil keputusan karena akan berdampak pada reputasi perusahaan yang sudah dibangun.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Hidayah (2015) yang menunjukkan bahwa variabel perusahaan keluarga tidak berpengaruh signifikan terhadap *tax avoidance*. Penelitian Utami & Setyawan (2015) juga menunjukkan hasil yang sama yaitu kepemilikan keluarga tidak berpengaruh signifikan terhadap

tindakan pajak agresif yang artinya bahwa besarnya kepemilikan keluarga tidak menentukan agresivitas perusahaan dalam tindakan pajaknya. Selain itu penelitian Wijayani (2014) juga sejalan dengan penelitian ini yang menyatakan bahwa kepemilikan keluarga tidak berpengaruh terhadap penghindaran pajak (*tax avoidance*). Penelitian Subagiastra, Arizona, & Adnyana (2016) juga menunjukkan bahwa kepemilikan keluarga tidak berpengaruh signifikan terhadap *tax avoidance* karena di Indonesia menganut sistem *self assessment* sehingga dapat dengan mudah melakukan tindakan *tax avoidance*.

Berbeda dengan penelitian Praptidewi & Sukartha (2016) yang menyatakan bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh pada *tax avoidance* perusahaan. Penelitian ini menyatakan bahwa semakin tinggi kepemilikan keluarga maka tingkat *tax avoidance* perusahaan juga akan semakin tinggi. Dengan melakukan tindakan *tax avoidance*, kepemilikan keluarga menilai akan lebih mendapatkan manfaat yang lebih besar dibandingkan dengan potensi biaya yang timbul akibat *tax avoidance*. Hasil penelitian ini juga tidak sejalan dengan penelitian Mustika, Ratnawati, & Silfi (2017) yang menunjukkan bahwa kepemilikan keluarga mempunyai pengaruh terhadap agresivitas pajak.

Berdasarkan uraian di atas, maka **hipotesis 4 tidak terbukti**.

4.5.5. Hipotesis 5 : *Employee Ownership* berpengaruh positif terhadap *Tax Avoidance*.

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan, koefisien parameter jalur yang diperoleh dari hubungan antara variabel *employee ownership* (EMP) dengan *tax*

avoidance (TA) adalah negatif yaitu sebesar -0,027 dengan nilai T-statistik 1,337 < 1,64 (T-tabel) serta nilai p-value > 5% yaitu sebesar 0,091. Artinya secara statistik dapat disimpulkan bahwa *employee ownership* tidak berpengaruh terhadap *tax avoidance*.

Employee ownership merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh karyawan. Dalam perusahaan kepemilikan saham karyawan ini diimplementasikan dalam sebuah program yang bernama *Employee Stock Ownership Program* (ESOP). Program ini bertujuan untuk mengurangi terjadinya asimetri informasi serta menyelaraskan kepentingan pegawai dan pejabat eksekutif dengan kepentingan pemegang saham sehingga dalam menjalankan kegiatan usahanya tidak terjadi benturan kepentingan. Dalam teori agensi dijelaskan bahwa konflik agensi terjadi karena adanya kepentingan agen dan prinsipal yang saling bertentangan sehingga menimbulkan ketidakseimbangan informasi (*information asymmetry*)

Hipotesis awal penelitian ini menyatakan bahwa *employee ownership* berpengaruh positif terhadap *tax avoidance*. Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hipotesis yang telah dibangun. Penelitian ini menyatakan bahwa *employee ownership* tidak berpengaruh terhadap *tax avoidance*. Kemungkinan yang terjadi karena suatu perusahaan menerapkan program ESOP dengan tujuan menyelaraskan kepentingan pegawai dan pejabat eksekutif terhadap kepentingan pemegang saham agar tidak terjadi benturan kepentingan. Hal inilah yang menyebabkan pegawai dan pejabat eksekutif tidak melakukan kegiatan *tax avoidance* agar terhindar dari resiko perusahaan akibat tindakan tersebut.

Karyawan sebagai pemegang saham akan menanggung baik dan buruknya resiko perusahaan akibat dari tindakan yang diambil apabila perusahaan melakukan *tax avoidance*. Selain itu, berdasarkan hasil pengolahan data *employee ownership* pada perusahaan manufaktur masih sangat kecil dengan nilai rata-rata sebesar 0,043. Hal ini dapat menggambarkan bahwa dengan presentase kepemilikan yang masih sangat kecil kemungkinan karyawan tidak dapat mengontrol langsung kegiatan yang dilakukan oleh manajemen , sehingga kepemilikan saham oleh karyawan tidak berpengaruh terhadap praktik penghindaran pajak.

Sejauh ini masih sedikit ditemukan penelitian yang menguji pengaruh kepemilikan karyawan terhadap *tax avoidance*. Peneliti mencoba mengembangkan hasil penelitian dari Maiyusti (2014) yang menguji pengaruh *employee stock ownership program* (ESOP) terhadap manajemen laba. Penelitian ini menyatakan bahwa ESOP tidak berpengaruh terhadap manajemen laba. Menurut Scott (2000) dalam Maiyusti (2014) dijelaskan bahwa salah satu motivasi terjadinya manajemen laba adalah karena adanya *taxation motivation*. Manajemen laba digunakan perusahaan untuk melakukan penghematan pajak. Sedangkan dalam penelitian Suyanto & Supramono (2012) menyatakan bahwa perusahaan melakukan *income decreasing* sebagai bentuk penghindaran pajak yang mana *income decreasing* tersebut merupakan salah satu bentuk manajemen laba.

Berdasarkan uraian di atas, maka **hipotesis 5 tidak terbukti**.

4.5.6. Hipotesis 6 : *Government Ownership* berpengaruh positif terhadap *Tax Avoidance*.

Berdasarkan hasil *inner weight*, nilai *original sample* dari *government ownership* (GOV) terhadap *tax avoidance* (TA) adalah negatif dan nilai statistik sebesar 0,673 yang mana nilai tersebut menunjukkan $< 1,64$ serta nilai *p value* $>5\%$ yaitu sebesar 0,250. Secara statistik dapat disimpulkan bahwa *government ownership* tidak berpengaruh terhadap *tax avoidance*. Artinya bahwa besar kecilnya *government ownership* tidak mempengaruhi besar kecilnya *tax avoidance* di dalam perusahaan.

Dalam *government ownership* terjadi konflik kepentingan yang terjadi karena peran pemerintah sebagai pemilik perusahaan dan peran pemerintah sebagai pelaksana negara. Adapun konflik ini terjadi karena pemerintah sebagai pemilik perusahaan akan mengharapkan kinerja perusahaan yang baik yang mana hal tersebut dapat dilakukan salah satunya dengan cara menekan pajak, sedangkan sebagai pelaksana negara pemerintah juga bertugas untuk dapat mengalirkan kas ke negara sebesar-besarnya. Kepemilikan pemerintah identik dengan adanya koneksi politik, yang mana hal tersebut dapat menimbulkan masalah agensi. Konflik terjadi antara agen dan prinsipal dimana agen akan dengan mudah memanfaatkan koneksi politik untuk dapat mengurangi jumlah pajak yang seharusnya dibayarkan tetapi cara tersebut tidak diketahui oleh prinsipal selaku pemegang saham sehingga menimbulkan konflik keagenan (Pratiwi & Ardiyanto, 2018).

Hipotesis awal yang menyatakan bahwa *government ownership* berpengaruh positif terhadap *tax avoidance* ditolak. Penelitian ini menyatakan bahwa *government ownership* tidak berpengaruh terhadap *tax avoidance*.

Kemungkinan hal ini terjadi karena pemerintah sebagai penyelenggara negara akan mendukung pemerintah agar mencapai target penerimaan negara untuk kepentingan rakyat. Pemerintah memiliki kewajiban untuk memberikan pelayanan sosial untuk dapat meningkatkan kesejahteraan rakyat yang mana untuk menjalankan kewajiban tersebut salah satu sumber penghasilannya melalui pajak. Oleh karena itu perusahaan dengan kepemilikan pemerintah akan meningkatkan kinerja perusahaan dengan cara lain dan bukan dengan melakukan *tax avoidance*. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *government ownership* tidak berpengaruh terhadap *tax avoidance*.

Penelitian ini didukung oleh penelitian Lubis (2015) yang menyatakan bahwa variabel kepemilikan pemerintah tidak berpengaruh terhadap tarif pajak efektif perusahaan. Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Pratiwi & Ardiyanto (2018) yang menyatakan bahwa kepemilikan pemerintah berpengaruh positif terhadap agresivitas pajak. Penelitian ini menyatakan bahwa dengan adanya kepemilikan pemerintah pajak yang dibayarkan lebih sedikit karena perusahaan mengambil manfaat yang muncul akibat adanya koneksi politik.

Berdasarkan uraian di atas, maka **hipotesis 6 tidak terbukti**

4.5.7. Hipotesis 7 : *Institutional Ownership* berpengaruh positif terhadap *Firm Value*.

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan, koefisien parameter jalur yang diperoleh dari hubungan antara variabel *institutional ownership* (INS) dengan *firm*

value (FV) sebesar 0,125 dengan nilai T-statistik $2,704 > 1,64$ (T-tabel) serta nilai *p-value* $< 5\%$ yaitu 0,004. Artinya secara statistik dapat disimpulkan bahwa *institutional ownership* berpengaruh positif terhadap *firm value*. Temuan penelitian ini bermakna semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional, semakin tinggi tingkat pengendalian perusahaan sehingga mengakibatkan semakin tingginya nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan signifikansi dengan arah yang sesuai dengan hipotesis yang diajukan yaitu *institutional ownership* berpengaruh positif terhadap *firm value*. Hal ini juga sejalan dengan *agency theory* dari Jensen dan Meckling (1976) yang menyatakan bahwa semakin tinggi pengaruh *institutional ownership* terhadap *firm value* maka semakin rendah *agency cost* yang dikeluarkan. Teori ini menjelaskan bahwa ada kesenjangan antara pihak prinsipal dan agen karena adanya benturan kepentingan yang menyebabkan munculnya *agency cost* sebagai konsekuensi yang harus ditanggung perusahaan. Kepemilikan institusional mempunyai peran yang sangat besar dalam meminimalkan konflik keagenan antara manajer selaku agen dan pemilik saham sebagai prinsipal. *Signaling theory* menyatakan bahwa suatu laporan tahunan perusahaan dapat menjadi sinyal atau tanda apakah perusahaan layak untuk ditanami investasi. Rasio kepemilikan saham institusional menjadi faktor penentu efektivitas pengawasan yang diberlakukan oleh perusahaan guna mengawasi pihak manajemen (Radhitiya & Purwanto, 2017). Sehingga kepemilikan saham institusional yang tinggi dapat menjamin meningkatnya nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Yuniningsih (2017) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional sangat berperan atau berpengaruh dalam penentuan nilai perusahaan. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Setiyono & Devie (2017) berdasarkan analisis dan pengolahan data yang telah dilakukan menunjukkan bahwa semakin besar *institutional ownership* di suatu perusahaan malah akan semakin menaikkan *firm value* pada perusahaan tersebut. Penelitian ini juga sejalan dengan penelitian Thanatawee (2014) dan Mishra & Kapil (2016) yang menunjukkan bahwa *institutional ownership* berpengaruh positif terhadap *firm value*.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurkhin et al., (2017) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan kata lain, besar kecilnya kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh K. R. C. Dewi & Sanica (2017) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak mempengaruhi nilai perusahaan karena kepemilikan institusional belum mampu menjadi mekanisme yang dapat meningkatkan nilai perusahaannya. Sedangkan penelitian Radhitiya & Purwanto, (2017) menunjukkan bahwa kepemilikan saham institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas, maka **hipotesis 7 terbukti**.

4.5.8. Hipotesis 8 : *Managerial Ownership* berpengaruh positif terhadap *Firm Value*

Berdasarkan hasil *inner weight*, nilai *original sample* dari *managerial ownership* (MAN) terhadap *firm value* (FV) negatif dan nilai statistik $> 1,64$ yaitu sebesar 1,978 serta nilai *p value* $< 5\%$ yaitu 0,024. Artinya secara statistik dapat disimpulkan bahwa *Managerial ownership* berpengaruh negatif terhadap *Firm Value*. Artinya bahwa besar kecilnya kepemilikan manajerial yang ada dalam perusahaan tidak mempengaruhi besar kecilnya *firm value* dalam suatu perusahaan

Perilaku variabel *managerial ownership* yang tidak menunjukkan pengaruh terhadap nilai perusahaan ini tidak sesuai dengan pandangan teori keagenan. Pada dasarnya teori keagenan ini menjelaskan bahwa manajemen (agen) dipercaya oleh pemilik saham (prinsipal) untuk mengelola perusahaan guna mencapai tujuan yaitu mensejahterakan prinsipal. Namun konflik atau masalah keagenan sering terjadi karena agen tidak selalu bertindak sesuai keinginan prinsipal. Agen seringkali cenderung melakukan tindakan oportunistik yang dapat mengakibatkan benturan kepentingan antara agen dan prinsipal. Dalam hal ini peningkatan kepemilikan manajerial dinilai sebagai salah satu alternatif dalam mengurangi masalah keagenan karena manajemen akan berperan sebagai agen dan juga sebagai prinsipal sehingga akan memiliki tujuan yang sama. Oleh karena itu, tingginya kepemilikan manajerial akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini secara empiris telah menunjukkan bahwa teori keagenan tidak dapat menjelaskan hubungan antara *managerial ownership* terhadap *firm value* karena hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *managerial ownership* tidak berpengaruh terhadap *firm value*

Dikaitkan dengan hasil penelitian terdahulu, penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Hamidah et al., (2015) yang menyatakan bahwa terdapat kemungkinan manajerial memiliki tujuan pribadi yang akan bersaing dengan kepentingan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Sehingga terjadi hubungan yang negatif antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Anita & Yulianto (2016) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dimana dengan peningkatan kepemilikan manajerial maka perusahaan dapat meningkatkan kemampuannya untuk meningkatkan nilai perusahaan. Sedangkan penelitian Yuniningsih (2017) menyatakan bahwa pihak manajemen masih mementingkan kepentingan sendiri atau moral hazard meskipun memiliki saham di perusahaan tersebut, sehingga menyebabkan rendahnya rasa memiliki perusahaan dan kecenderungan rendahnya kinerja yang mengakibatkan tidak mempengaruhi tingginya nilai perusahaan. Selaras dengan penelitian tersebut Nurkhin et al., (2017) dan Radhitiya & Purwanto (2017) juga memperoleh hasil penelitian yang sama bahwa kepemilikan manajemen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas, maka **hipotesis 8 tidak terbukti**.

4.5.9. Hipotesis 9 : *Foreign Ownership* berpengaruh positif terhadap *Firm Value*

Berdasarkan pengujian yang dilakukan, hasil *inner weight* yang digambarkan dengan nilai *original sample* dari *foreign ownership* (FOR) terhadap *firm value* (FV) negatif dan nilai statistik $< 1,64$ yaitu sebesar 0,613 serta nilai *p value* $> 5\%$ yaitu 0,270. Artinya secara statistik dapat disimpulkan bahwa *foreign ownership* tidak berpengaruh terhadap *firm Value*. Artinya bahwa besar kecilnya kepemilikan asing yang ada dalam perusahaan tidak mempengaruhi besar kecilnya *firm value* dalam suatu perusahaan.

Berdasarkan teori agensi manajemen selaku agen merupakan pihak yang dikontrak oleh pemegang saham selaku prinsipal. Manajemen selaku agen bertugas untuk memperbaiki kinerja perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan dan kesejahteraan para pemegang saham selaku prinsipal. Hipotesis awal yang menyatakan bahwa *foreign ownership* berpengaruh positif terhadap *firm value* ditolak dimana hal tersebut berarti bahwa semakin tinggi kepemilikan asing dalam perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Tidak berpengaruhnya *foreign ownership* terhadap *firm value* dapat dimungkinkan karena adanya perbedaan budaya, bahasa, dan regulasi oleh investor asing sehingga mengakibatkan kurangnya peranan investor asing dalam melakukan pengawasan dan penyelarasan tujuan. Hal ini mengakibatkan benturan kepentingan (*conflict of interest*) antara prinsipal dan agen karena antara manajemen dan investor asing memiliki tujuan dan latar belakang yang berbeda.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Sundawini (2019) dengan hasil kepemilikan asing tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dikarenakan modal yang ditanamkan oleh investor asing cenderung hanya

sementara (*hot money*) sehingga tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu penelitian ini juga sejalan dengan penelitian Anggraini (2018) yang menyatakan bahwa kepemilikan asing tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena adanya kemungkinan bahwa tidak adanya pengawasan yang optimal terhadap kegiatan operasional perusahaan oleh investor asing.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Mareta, Fitriyah, & Purwantono (2017) yang menyatakan bahwa kepemilikan asing berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki kepemilikan saham asing memiliki tingkat kepercayaan lebih tinggi dari investor publik sehingga dapat meningkatkan harga saham yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Selain itu penelitian yang tidak sejalan dengan penelitian ini adalah penelitian Hersugondo (2018) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang positif dan signifikan antara kepemilikan asing terhadap nilai perusahaan. Menurut penelitian ini investor asing dalam suatu perusahaan akan membuat kinerja perusahaan semakin bagus karena adanya transfer teknologi dan transfer tenaga ahli sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

4.5.10. Hipotesis 10 : *Family Ownership* berpengaruh positif terhadap *Firm Value*

Berdasarkan pengujian yang dilakukan, koefisien parameter jalur yang diperoleh dari hubungan antara variabel *family ownership* (FAM) dengan *firm value* (FV) bernilai negatif yaitu sebesar -0,008 dengan nilai statistik sebesar 0,246 < 1,64 (T-tabel) serta nilai p-value > 5% yaitu sebesar 0,396. Secara statistik hasil

ini dapat disimpulkan bahwa *family ownership* tidak berpengaruh terhadap *firm value*. Artinya, tinggi rendahnya *family ownership* tidak mempengaruhi *firm value*.

Agency problem yang terjadi pada perusahaan dengan kepemilikan keluarga yaitu antara pemegang saham minoritas (prinsipal) dengan manajemen perusahaan (agen). Hal ini disebabkan karena biasanya pihak manajemen selaku agen masih memiliki hubungan keluarga dengan pendiri perusahaan yang merupakan pemegang saham mayoritas sehingga pihak manajemen seringkali melakukan tindakan yang memihak kepada pemegang saham mayoritas. Oleh sebab itu pemegang saham minoritas akan merasa dirugikan sehingga timbul masalah keagenan.

Hipotesis awal penelitian ini menyatakan bahwa *family ownership* berpengaruh positif terhadap *firm value* yang mana kepemilikan keluarga ini secara turun menurun akan meneruskan perusahaan ke generasi selanjutnya sehingga perusahaan cenderung akan memilih investasi *low risk* dan membangun reputasi yang baik untuk menarik investor sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hipotesis yang telah dibangun sebelumnya. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa *family ownership* tidak berpengaruh terhadap *firm value*. Kemungkinan yang terjadi atas hasil penelitian tersebut karena dalam melakukan investasi seorang investor tidak mempertimbangkan apakah perusahaan tersebut merupakan perusahaan keluarga atau non keluarga Rosharlianti (2018). Investor lebih mempertimbangkan kebijakan deviden yang tinggi sehingga akan meningkatkan harga saham.

Menurut Tanzil dan Juniarti (2017) dalam Pranata, Purwanto, & Lindrawati (2019) menjelaskan bahwa dewan direksi pada perusahaan *family ownership* cenderung diduduki oleh sanak keluarga sendiri yang mana mereka tidak memiliki kemampuan sesuai dengan jabatannya, hal ini mempengaruhi kinerja perusahaan karena mereka hanya memiliki perusahaan dan tidak bisa mengatur perusahaan untuk dapat meningkatkan kinerja perusahaan yang akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian (Hartanto, 2014) yang menyatakan bahwa *family ownership percentage* memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Menurut penelitian ini *family shareholders* dapat memberikan insentif berupa uang dan waktu yang lebih besar untuk memonitor para manager sehingga dapat mengurangi *agency cost* dan dapat meningkatkan kinerja perusahaan (Andreas, 2008 dalam Hartanto, 2014). Penelitian Astuti, Rahman, & Sudarno (2015) juga menyatakan bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hal ini disebabkan karena keluarga sebagai pemilik perusahaan publik memiliki kontrol manajemen selain itu anggota keluarga juga memiliki intensif yang kuat untuk mengawasi manajer profesional. Namun, hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Rosharlianti (2018) yang menyatakan bahwa *family ownership* tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menjelaskan bahwa dalam perusahaan keluarga tata kelola perusahaan ditujukan untuk kepentingan pribadi dan mengesampingkan kepentingan investor. Penelitian Sambuaga (2017) juga mendukung penelitian ini

yang menyatakan bahwa kepemilikan keluarga tidak memberikan sinyal yang baik terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan uraian di atas, maka **hipotesis 10 tidak terbukti.**

4.5.11. Hipotesis 11 : *Employee Ownership* berpengaruh positif terhadap *Firm Value*

Berdasarkan hasil *inner weight*, nilai *original sample* dari *Employee Ownership* (EMP) terhadap *firm value* positif dan nilai statistik > 1,64 yaitu sebesar 1,761 serta nilai p value < 5% yaitu sebesar 0,039. Artinya secara statistik dapat disimpulkan bahwa *employee ownership* berpengaruh positif terhadap *firm value*. Hasil ini membuktikan bahwa semakin tinggi *employee ownership* akan meningkatkan *firm value*.

Penelitian ini sejalan dengan *agency theory* yang mana dengan adanya kepemilikan karyawan (*employee ownership*) diharapkan mampu mengurangi konflik keagenan yang terjadi antara pemegang saham dan manajemen karena adanya benturan kepentingan yang menyebabkan terjadinya asimetri informasi antara agen dan prinsipal. Kepemilikan karyawan biasanya terjadi karena adanya program kepemilikan karyawan oleh perusahaan yaitu *Employee Stock Option Plan* (ESOP). Dengan adanya program ESOP ini karyawan berkesempatan untuk memiliki saham perusahaan sehingga karyawan lebih bekerja keras dan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya yang tercermin dalam peningkatan kinerja keuangan perusahaan. Meningkatnya kinerja keuangan perusahaan akan berdampak pada nilai perusahaan yang meningkat.

Berdasarkan teori sinyal suatu tindakan diambil oleh pihak manajemen perusahaan untuk memberikan petunjuk atau informasi bagi investor tentang bagaimana memandang prospek perusahaan (Brigham dan Houston, 2006 dalam Mardasari, 2014). Penelitian ini sejalan dengan teori sinyal karena kepemilikan saham karyawan dapat mendorong peningkatan kinerja keuangan yang mana hal tersebut dapat memberikan sinyal positif bagi pasar sehingga investor tertarik untuk menanamkan sahamnya sehingga investor memandang tinggi nilai perusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Sunarsih & Dewi (2018) yang menyatakan bahwa *Employee Stock Option Plan* (ESOP) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Opsi pemberian saham kepada karyawan ini dianggap sebagai tindakan yang tepat karena ESOP bisa dijadikan sebagai alat yang *powerful* dalam pertumbuhan perusahaan. Penelitian yang tidak mendukung penelitian ini adalah penelitian Isbanah (2013) yang menyatakan bahwa kepemilikan saham oleh karyawan tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hal ini disebabkan karena tidak semua karyawan berhak untuk membeli saham ESOP sehingga kinerja dari beberapa karyawan yang memiliki saham perusahaan belum mampu mewakili kinerja dari seluruh karyawan yang akan meningkatkan kinerja perusahaan (Isbanah, 2013).

Berdasarkan uraian di atas, maka **hipotesis 11 terbukti**.

4.5.12. Hipotesis 12 : *Government Ownership* berpengaruh positif terhadap *Firm Value*

Berdasarkan pengujian yang dilakukan, hasil *inner weight* yang digambarkan dengan nilai *original sample* dari *government ownership* (GOV) terhadap *firm value* (FV) positif sebesar 0,090 dan nilai statistik < 1,64 yaitu sebesar 0,882 serta nilai p value > 5% yaitu sebesar 0,189. Artinya secara statistik dapat disimpulkan bahwa *government ownership* tidak berpengaruh terhadap *firm value*. Sehingga dapat disimpulkan bahwa besar kecilnya *government ownership* tidak mempengaruhi besarnya *firm value*.

Government ownership memiliki konflik keagenan dimana konflik tersebut terjadi antara pemerintah sebagai *shareholder* atau prinsipal dengan manajemen sebagai agen atau pihak yang bertugas menjalankan perusahaan. Hipotesis penelitian ini menyatakan bahwa *government ownership* berpengaruh positif terhadap *firm value*. Hipotesis ini mengharapkan bahwa kepemilikan pemerintah dapat menyatukan kepentingan antara manajer dan pemegang saham karena pemerintah mempunyai aturan-aturan yang jelas untuk mengawasi kinerja keuangan perusahaan yang akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Namun hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis yang telah dibangun sebelumnya. Penelitian ini menyatakan bahwa *government ownership* tidak berpengaruh terhadap *firm value*. Pemerintah sebagai *shareholder* seharusnya memiliki tugas untuk mengawasi serta melakukan kontrol terhadap kinerja manajemen, namun seringkali tugas tersebut bukan menjadi prioritas utama bagi pemerintah. Pemerintah lebih fokus pada kepentingan sosial dan kepentingan politik sehingga kontrol pemerintah terhadap pengelolaan perusahaan berkurang. Pemerintah yang berfokus pada tujuan politik tidak memaksimalkan kinerja

perusahaan untuk mendapatkan profit yang maksimal. Seringkali pemerintah juga menggunakan dana perusahaan untuk kepentingan politik sehingga profit perusahaan tidak berkembang atau bahkan bisa menurun.

Penelitian ini didukung oleh penelitian Setyawati (2019) yang menyatakan bahwa kepemilikan pemerintah tidak berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Penelitian ini mengungkapkan bahwa kepemilikan pemerintah terkadang mementingkan kepentingan politik yang menjadi beban bagi perusahaan. Berbeda dengan penelitian Wahedi, Tuhardjo, & Mukhlis (2019) yang tidak mendukung hasil penelitian yang mana menyatakan bahwa kepemilikan pemerintah berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian lain yang tidak mendukung penelitian ini adalah penelitian Hersugondo (2018) yang menyatakan bahwa semakin besar jumlah saham yang dimiliki oleh pemerintah, maka nilai perusahaan akan semakin meningkat. Hal ini disebabkan karena dengan adanya kepemilikan pemerintah perusahaan akan mengikuti sistem regulasi pemerintah sehingga perusahaan dianggap tidak menyeleweng dan menyebabkan nilai perusahaan menjadi baik di mata investor.

Berdasarkan uraian di atas, maka **hipotesis 12 tidak terbukti**.

4.5.13. Hipotesis 13 : *Tax Avoidance* berpengaruh positif terhadap *Firm Value*

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan, koefisien parameter jalur yang diperoleh dari hubungan antara variabel *tax avoidance* (TA) dengan *firm value* (FV) sebesar -0,042 dengan nilai T-statistik 1,940 > 1,64 (T-tabel) serta nilai p-value < 5% yaitu sebesar 0,026. Berdasarkan hasil tersebut maka dapat

disimpulkan bahwa *tax avoidance* berpengaruh negatif terhadap *firm value*. Temuan penelitian ini bermakna bahwa semakin tinggi perilaku *tax avoidance* di suatu perusahaan maka semakin rendah *firm value* perusahaan tersebut.

Tax avoidance merupakan perilaku penghindaran pajak dengan cara mengurangi beban pajak perusahaan. Perilaku *tax avoidance* ini dapat memicu konflik agensi yang terjadi antara manajer selaku *agent* dengan investor selaku *principal*. Dalam teori agensi seorang agen seringkali mementingkan kepentingan pribadinya dengan mengorbankan prinsipal, namun di sisi lainnya seorang prinsipal menginginkan tingkat pengembalian yang tinggi atas apa yang telah diinvestasikan (Adityamurti & Ghozali, 2017). Dalam penelitian ini teori signal memberikan gambaran pengaruh signal atas kualitas informasi yang diberikan perusahaan kepada publik dan investor. *Signal* negatif akan diikuti dengan reaksi pasar sedangkan *signal* positif akan memberikan dampak dengan meningkatnya harga saham.

Menurut Ilmiani & Sutrisno (2014) tindakan *tax avoidance* yang dilakukan perusahaan dapat meningkatkan atau menurunkan nilai perusahaan. *Signal* positif apabila *tax avoidance* dipandang sebagai upaya *tax planning* untuk pajak yang lebih efisien. Namun *tax avoidance* juga bisa dipandang sebagai *signal* negatif apabila tindakan tersebut dipandang sebagai tindakan *non compliance* yang akan meningkatkan risiko perusahaan. Hipotesis awal penelitian ini menyatakan bahwa *tax avoidance* berpengaruh positif terhadap *firm value*. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *tax avoidance* berpengaruh negatif terhadap *firm value*. Hal ini bisa saja terjadi karena dengan adanya tindakan *tax avoidance* laporan

keuangan yang dihasilkan perusahaan bisa saja tidak menggambarkan kondisi perusahaan yang sebenarnya. Akibatnya informasi yang dihasilkan dapat menyesatkan investor yang akan mempengaruhi harga saham dan nilai perusahaan. Selain itu regulasi perpajakan yang ditetapkan pemerintah terus menerus meningkat dari tahun ke tahun. Regulasi pajak yang semakin ketat mengakibatkan perusahaan lebih berhati-hati dalam merencanakan tindakan *tax avoidance*. Resiko rusaknya reputasi perusahaan karena praktik penghindaran pajak akan berdampak pada nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Ilmiani & Sutrisno (2014) yang menyatakan bahwa *tax avoidance* jangka panjang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Penelitian Ilmiani & Sutrisno (2014) juga menyatakan bahwa *tax avoidance* berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa pasar bereaksi negatif karena tindakan *tax avoidance* menghasilkan laporan keuangan yang tidak menggambarkan kondisi sebenarnya yang dapat menyesatkan investor. Selain itu penelitian Harventy (2016) juga sejalan dengan penelitian ini yang menyatakan bahwa *tax avoidance* berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Tehupuring (2016) yang menyatakan bahwa *tax avoidance* mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian ini dijelaskan bahwa para pemegang saham pada umumnya setuju atas tindakan *tax avoidance* karena benefit yang diterima lebih besar dibandingkan dengan biaya yang dikeluarkan. Penelitian Arinda & Suhartono (2018) juga tidak mendukung penelitian ini yang menyatakan bahwa *tax*

avoidance berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu penelitian yang juga tidak sejalan dengan penelitian ini adalah penelitian Anggoro & Septiani (2014) yang menyatakan bahwa perilaku penghindaran pajak yang dilakukan perusahaan memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah positif.

Berdasarkan uraian di atas, maka **hipotesis 13 tidak terbukti**.

BAB V

HASIL DAN PEMBAHASAN

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan penulis, maka kesimpulannya adalah :

- a. *Institutional ownership, managerial ownership, foreign ownership, family ownership, employee ownership, dan government ownership* tidak terbukti berpengaruh positif terhadap *tax avoidance*.
- b. *Institutional ownership* dan *employee ownership* terbukti berpengaruh positif terhadap *firm value* sedangkan *managerial ownership, foreign ownership, family ownership, dan government ownership* tidak terbukti berpengaruh positif terhadap *firm value*.
- c. *Firm Value* tidak terbukti berpengaruh positif terhadap *firm value*

5.2. Keterbatasan Penelitian dan Saran

Dalam penelitian ini masih ada keterbatasan yang dapat menjadi peluang untuk penelitian selanjutnya. Penelitian ini memiliki saran yang dapat dijadikan sebagai acuan untuk penelitian selanjutnya, antara lain sebagai berikut :

- a. Masih banyak variabel yang dapat mempengaruhi *tax avoidance* dan *firm value* karena nilai adjusted R^2 mengindikasikan variabel *tax avoidance* dan *firm value* hanya dapat dijelaskan oleh variabel

ownership structure yang terdiri dari variabel *institutional ownership*, *managerial ownership*, *foreign ownership*, *family ownership*, *employee ownership*, dan *government ownership* hanya sebesar $< 20\%$. Oleh karena itu peneliti menyarankan untuk menambahkan variabel independen lain yang dapat mempengaruhi variabel *tax avoidance* dan *firm value*. Penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel independen lain yang hasilnya belum konsisten dari penelitian sebelumnya seperti : *political connection*, *Corporate Social Responsibility (CSR)*, dan *executive character*.

- b. Dalam pemilihan atau pengambilan data *family ownership* penulis mengambil data dengan mencirikan bahwa pemilik saham dengan nama belakang atau nama keluarga yang sama masuk dalam data *family ownership*, sehingga terdapat kemungkinan terjadi kesalahan dalam pengambilan data. Untuk itu penulis menyarankan untuk dapat lebih berhati-hati dalam pengambilan data *family ownership* dan penelitian selanjutnya harus menggali lebih dalam untuk mendapatkan data yang akurat terkait dengan *family ownership*.
- c. Peneliti menyarankan untuk dapat menggunakan proksi lain dalam pengukuran variabel *tax avoidance* dan *firm value*. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan proksi *Book Tax Difference (BTD)* untuk mewakili dari proksi *tax avoidance* karena proksi ini dapat menggambarkan presentase antara *accounting income* dan *tax income* sehingga gambaran *tax avoidance* akan lebih jelas. Sedangkan untuk

mewakili proksi *firm value* penelitian selanjutnya dapat menggunakan Rasio Price to Book Value (PBV) sebagai alternatif lain dalam mengukur seberapa besar nilai perusahaan.

5.3. Implikasi Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan implikasi bagi berbagai pihak, diantaranya :

- a. Bagi investor, penelitian ini dapat digunakan untuk menentukan keputusan yang tepat dalam berinvestasi. Investor dapat melakukan analisis dalam laporan keuangan dan annual report perusahaan terhadap rasio kepemilikan yang ada dalam perusahaan tersebut serta memperhatikan praktik-praktik tata kelola perusahaan sehingga investor paham dan mengerti tentang bagaimana tata kelola tersebut sudah berjalan dengan baik atau tidak karena hal tersebut akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian ini kepemilikan institusi dan kepemilikan karyawan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sehingga investor perlu memperhatikan komponen kepemilikan sebelum berinvestasi.
- b. Bagi pemerintah, penelitian ini dapat digunakan sebagai dasar pemerintah untuk lebih memperkuat aturan pajak serta meningkatkan pengawasan sehingga mengurangi celah-celah perusahaan untuk melakukan tindakan *tax avoidance*. Selain itu pemerintah diharapkan lebih ketat dalam mengawasi perusahaan-perusahaan yang dimiliki oleh

pemerintah karena dalam penelitian ini proksi *government ownership* tidak berpengaruh terhadap *firm value*. Sebaiknya pemerintah lebih mengawasi perusahaan milik pemerintah agar kinerja perusahaannya lebih baik sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan dan meningkatkan keuangan perusahaan untuk kesejahteraan masyarakat.

- c. Bagi perusahaan, penelitian ini dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi manajemen agar tidak melakukan praktik *tax avoidance* karena hasil penelitian ini menyatakan bahwa *Ownership Structure* tidak terbukti berpengaruh positif terhadap *tax avoidance*. Akan tetapi terhadap nilai perusahaan proksi *managerial ownership* berpengaruh negatif terhadap *firm value*. Yang artinya bahwa dengan adanya kepemilikan manajerial maka nilai perusahaan semakin kecil. Maka dari itu manajemen sebaiknya lebih meningkatkan kinerja perusahaannya agar nilai perusahaan meningkat.
- d. Bagi akademisi, penelitian ini mengembangkan *agency theory* dan *signaling theory* yang dapat digunakan untuk mengembangkan penelitian selanjutnya. Penelitian ini juga memasukkan seluruh aspek kepemilikan dalam perusahaan yang terdiri dari *institutional ownership*, *managerial ownership*, *foreign ownership*, *family ownership*, *employee ownership*, serta *government ownership* yang dapat digunakan untuk referensi penelitian selanjutnya dengan mengganti ataupun menambah variabel lain.

DAFTAR REFERENSI

- Abdullah, M. D. F., Ardiansyah, M. N., & Hamidah, N. (2017). The Effect Of Company Size , Company Age , Public Ownership And Audit Quality On Internet Financial Reporting. *Sriwijaya International Journal Of Dynamic Economics And Business*, 1(2), 153–165.
- Adityamurti, E., & Ghozali, I. (2017). Pengaruh Penghindaran Pajak Dan Biaya Agensi Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 6(2010), 1–12.
- Andikaningprang, A., Pratomo, D., & Kurnia. (2017). Pengaruh Foreign Investors ' Interests Dengan Variabel Kontrol Profitabilitas , Ukuran Perusahaan , Dan Leverage Terhadap Tax Avoidance (Studi Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei). *E-Proceeding Of Management*, 4(2), 1521–1526.
- Anggoro, S. T., & Septiani, A. (2014). Analisis Pengaruh Perilaku Penghindaran Pajak Terhadap Nilai Perusahaan, Dengan Transparansi Sebagai Variabel Moderating. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 3(2013), 1–9.
- Anggraini, F. D. (2018). *Pengaruh Corporate Responsibility Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Food And Beverages Di Asia Tenggara*.
- Anita, A., & Yulianto, A. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal*, 5(1), 17–23.
- Annuar, H. A., Salihu, I. A., & Obid, S. N. S. (2014). Corporate Ownership, Governance And Tax Avoidance: An Interactive Effects. *Procedia - Social And Behavioral Sciences*, 164(August), 150–160. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2014.11.063>
- Arinda, V., & Suhartono, S. (2018). Analisis Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Tax Avoidance Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Akuntansi*, 7(1), 20–30.
- Arouri, H., Hossain, M., & Muttakin, M. B. (2014). Effects Of Board And Ownership Structure On Corporate Performance Evidence From Gcc Countries. *Journal Of Accounting In Emerging Economies*, 4(1), 117–130.
- Astuti, A. D., & Muna, A. (2017). Pengaruh Kepemilikan Keluarga Dan Efektivitas Dewan Komisaris Terhadap Nilai Perusahaan Yang Tergabung Dalam Lq 45 Tahun 2012-2013. *Jrka*, 3(1), 17–28.
- Astuti, A. D., Rahman, A., & Sudarno. (2015). Pengaruh Kepemilikan Keluarga Terhadap Kinerja Perusahaan Dengan Agency Cost Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 7(2).

- Cahyono, D. D., Andini, R., & Raharjo, K. (2016). Pengaruh Komite Audit, Kepemilikan Institutional, Dewan Komisaris, Ukuran Perusahaan (Size), Leverage (Der) Dan Profitabilitas (Roa) Terhadap Tindakan Penghindaran Pajak (Tax Avoidance) Pada Perusahaan Perbankan Yang Listing Bei Periode Tahun 2011-2013. *Journal Of Accounting*, 2(2).
- Damayanti, F., & Susanti, T. (2015). Pengaruh Komite Audit, Kualitas Audit, Kepemilikan Institusional, Resiko Perusahaan, Dan Return On Assets Terhadap Tax Avoidance. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 5(2), 187–206. <https://doi.org/10.15408/ess.v5i2.2341>
- Dewi, K. R. C., & Sanica, I. G. (2017). Pengaruh Kepemilikan Institusional , Kepemilikan Manajerial , Dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*, 2(1).
- Dewi, L. C., & Nugrahanti, Y. W. (2014). Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Dewan Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Di Bei. *Kinerja*, 18(1), 64–79.
- Dewi, N. N. K., & Jati, I. K. (2014). Pengaruh Karakter Eksekutif, Karakteristik Perusahaan, Dan Dimensi Tata Kelola Perusahaan Yang Baik Pada Tax Avoidance Di Bursa Efek Indonesia, 2, 249–260.
- Erawati, T., & Sulistiyono, D. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Likuiditas, Dan Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017). *Jurnal Akuntansi Pajak Dewantara*, 1(1), 15–26.
- Ferdiawan, Y., & Firmansyah, A. (2017). Pengaruh Political Connection , Foreign Activity , Dan Real Earnings Management Terhadap Tax Avoidance Pendapatan Perpajakan Merupakan, 5(3), 1601–1624.
- Fitria, M. (2018). *Pengaruh Kepemilikan Keluarga Dan Kepemilikan Asing Terhadap Pelaporan Informasi Keuangan Melalui Internet (Internet Financial Reporting) Dalam Website Perusahaan*. Institut Agama Islam Negeri Surakarta.
- Gamayuni, R. R. (2015). The Effect Of Intangible Asset , Financial Performance And Financial Policies On The Firm Value. *International Journal Of Economics And Financial Issues*, 4(01), 202–212. <https://doi.org/10.2466/24.26.pms.117x26z3>
- Hadi Prayogo, K., & Darsono. (2015). Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Penghindaran Pajak Perusahaan. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 4(3), 1–12. Retrieved From <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Hamidah, Ahmad, G. N., & Aulia, R. (2015). Effect Of Intellectual Capital , Capital Structure And Managerial Ownership Toward Firm Value Of Manufacturing

- Sector Companies Listed In Indonesia Stock Exchange (Idx) Period. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (Jrmsi)*, 6(2), 558–578.
- Handayani, R. (2018). Pengaruh Return On Assets (Roa), Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Tax Avoidance Pada Perusahaan Perbankan Yang Listing Di Bei Periode Tahun 2012-2015. *Jurnal Akuntansi Maranatha*, 10(1), 72–84.
- Hartadinata, O. S., & Tjaraka, H. (2013). Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Tax Aggressiveness Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2008-2010. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, (3), 48–59.
- Hartanto, I. (2014). Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan Keluarga Terhadap Nilai Perusahaan Pada Badan Usaha Sektor Manufaktur Di Bei Tahun 2011-2012. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 3(2), 1–19.
- Hartono, A., & Wibowo, A. J. (2014). Pengaruh Employee Stock Ownership Program Terhadap Kinerja Perusahaan Publik Di Bursa Efek Indonesia. *Modus*, 26(1), 85–91. <https://doi.org/0852-1875>
- Harventy, G. (2016). Pengaruh Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 6(2), 895–906.
- Hersugondo. (2018). *Struktur Kepemilikan Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Jasa Keuangan Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2013-2016. Prosiding Sendi_U.*
- Hidayah, N. (2015). Pengaruh Perusahaan Keluarga, Multinational Company, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Tax Avoidance. *Jom Fekon*, 2(2), 1–13.
- Hoseini, M., Safari Gerayli, M., & Valiyan, H. (2018). Demographic Characteristics Of The Board Of Directors' Structure And Tax Avoidance. *International Journal Of Social Economics*, Ijse-11-2017-0507. <https://doi.org/10.1108/Ijse-11-2017-0507>
- Huang, H. H., Lobo, G. J., Wang, C., & Xie, H. (2016). Customer Concentration And Corporate Tax Avoidance. *Journal Of Banking And Finance*, 72, 184–200. <https://doi.org/10.1016/J.Jbankfin.2016.07.018>
- Hunardy, N., & Tarigan, J. (2017). Pengaruh Kepemilikan Pemerintah Terhadap Kinerja Keuangan Melalui Dewan Komisaris Independen Sebagai Variabel Intervening. *Business Accounting Review*, 5(2), 601–612.
- Ilmiani, A., & Sutrisno, C. R. (2014). Pengaruh Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Transparansi Perusahaan Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 14(1), 30–39.
- Isbanah, Y. (2013). Pengaruh Esop , Leverage , And Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Ekonomi Dan Manajemen*, 15(1), 28–41.

- Jamei, R. (2017). Tax Avoidance And Corporate Governance Mechanisms: Evidence From Tehran Stock Exchange. *International Journal Of Economics And Financial*, 7(4), 638–644.
- Karimah, H. N., & Taufiq, E. (2015). Pengaruh Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan. *Ekombis Review*, 4, 1–10.
- Kartana, I. W., & Wulandari, N. G. A. S. (2018). Pengaruh Karakter Eksekutif , Karakteristik Perus- Ahaan Dan Corporate Governance Terhadap Tax Avoidance. *Jurnal Krisna: Kumpulan Riset Akuntansi*, 10(1), 1–13.
- Kim, J. H., & Im, C. C. (2017). The Study On The Effect And Determinants Of Small-And Medium-Sized Entities Conducting Tax Avoidance. *Journal Of Applied Business Research*, 33(2), 375–390.
- Ko, C. Y., Park, J., & Jung, H. (2014). Does The Ability Of Managers Affect The Firm's Tax Avoidance? *Information (Japan)*, 17(7a), 2961–2966.
- Krisna, A. M. (2019). Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Kepemilikan Manajerial Pada Tax Avoidance Dengan Kualitas Audit Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Ekonomi, Bisnis Dan Akuntansi*, 18(September), 82–91.
- Listianah, L. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tax Avoidance Pada Perusahaan Jasa Sektor Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas Surabaya*.
- Lubis, E. M. (2015). Pengaruh Set Kesempatan Investasi, Profitabilitas, Kepemilikan Pemerintah, Dan Fasilitas Perpajakan Terhadap Tarif Pajak Efektif Perusahaan Yang Terdaftar Pada Kompas 100. *Jom Fekon*, 2(2), 1–14.
- Maiyusti, A. (2014). Pengaruh Asimetri Informasi, Kepemilikan Manajerial Dan Employee Stock Ownership Program Terhadap Praktik Manajemen Laba. *Universitas Negeri Padang*. <https://doi.org/10.1039/B616481c>
- Mardasari, R. B. (2014). Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang Dan Free Cash Flow Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Deviden. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 2(4).
- Mareta, A., Fitriyah, F. K., & Purwantono, K. A. P. P. S. S. (2017). Pengaruh Kinerja Lingkungan Dan Kepemilikan Asing Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Mengikuti Proper Dan Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015). *Proceedings*.
- Masripah, Diyanty, V., & Fitriasari, D. (2016). Controlling Shareholder And Tax Avoidance : Family Ownership And Corporate Governance. *International Research Journal Of Business Studies*, 8(3), 167–180. <https://doi.org/10.21632/Irjbs.8.3.167-180>
- Mishra, R., & Kapil, S. (2016). Effect Of Ownership Structure And Board Structure On Firm Value : Evidence From India. *The International Journal Of Business In Society*.

- Mulyani, S., Wijayanti, A., & Masitoh, E. (2018). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Tax Avoidance (Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bei). *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis Airlangga*, 3(1), 322–340.
- Mustika, Ratnawati, V., & Silfi, A. (2017). Pengaruh Corporate Social Responsibility, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, Capital Intensity Dan Kepemilikan Keluarga Terhadap Agresivitas Pajak (Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan Dan Pertanian Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia P. *Jom Fekon*, 4(1), 1886–1900.
- Nirmala, R. (2016). Ikea Dituding Kabur Dari Pajak Senilai Rp 14,7 Triliun. Retrieved From <https://Beritagar.Id/Artikel/Berita/Ikea-Dituding-Kabur-Dari-Pajak-Senilai-Rp147-Triliun>
- Nurkhin, A., Wahyudin, A., & Fajriah, A. S. A. (2017). Relevansi Struktur Kepemilikan Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan Barang Konsumsi. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 8(1), 1–227.
- Oktaviyani, R., & Munandar, A. (2017). Effect Of Solvency , Sales Growth , And Institutional Ownership On Tax Avoidance With Profitability As Moderating Variables In Indonesian Property And Real Estate Companies, 8(November), 183–188. <https://doi.org/10.21512/Bbr.V8i3.3622>
- Palisuan, A., Syarifuddin, & Mediaty. (2013). Pengaruh Struktur Kepemilikan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan : Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Analisis*, 2(2), 140–147.
- Park, S. (2017). Corporate Social Responsibility And Tax Avoidance : Evidence From Korean Firms. *The Journal Of Applied Business Research*, 33(6), 1059–1069.
- Pohan, H. T. (2016). Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusi, Rasio Tobin Q, AkruaI Pilihan, Tarif Efektif Pajak, Dan Biaya Pajak Ditunda Terhadap Penghindaran Pajak Pada Perusahaan Publik. *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi Dan Keuangan Publik*, 13(2), 181–192.
- Pramudito, B. W., & Sari, M. M. R. (2015). Pengaruh Konservatisme Akuntansi, Kepemilikan Manajerial Dan Ukuran Dewan Komisaris Terhadap Tax Avoidance. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 13, 737–752.
- Pranata, J., Purwanto, M., & Lindrawati. (2019). Pengaruh Family Ownership Dan Direktur Independen Terhadap Kinerja Perusahaan. *Seminar Nasional Ilmu Terapan (Sniter)*, 1–16.
- Praptidewi, L. P. M., & Sukartha, I. M. (2016). Pengaruh Karakteristik Eksekutif Dan Kepemilikan Keluarga Pada Tax Avoidance Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 17(1), 426–452.
- Prasetya, T. E., Tommy, P., & Saerang, I. S. (2018). Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Risiko Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Otomotif Yang

- Terdaftar Di Bei, 2(2), 879–889. <https://doi.org/10.1111/Evo.12673>. This
- Prasetyo, I., & Pramuka, B. A. (2018). Pengaruh Kepemilikan Instiusional, Kepemilikan Manajerial Dan Proporsi Dewan Komisaris Independen Terhadap Tax Avoidance. *Jurnal Ekonomi, Bisnis, Dan Akuntansi (Jeba)*, 20(2).
- Pratiwi, D. A., & Ardiyanto, M. D. (2018). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Agresivitas Pajak. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 7(4), 1–13.
- Purnomo, L. C. (2016). Pengaruh Struktur Kepemilikan Perusahaan Terhadap Tindakan Pajak Agresif. *Jurnal Bppk*, 9(1), 99–108.
- Putri, R. D. (2018). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Tax Avoidance (Studi Empiris Perusahaan Sektor Perbankan Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2012-2016). *Jurnal Ekonomi & Bisnis Dharma Andalas*, 20(2), 337–347.
- Putri, V. R., & Putra, B. I. (2017). Perusahaan Dan Proporsi Kepemilikan. *Jurnal Ekonomi Manajemen Sumber Daya*, 19(1), 1–11.
- Radhitiya, E., & Purwanto, A. (2017). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Pada Struktur Kepemilikan , Faktor Internal , Dan Faktor (Tobin ' S Q). *Diponegoro Journal Of Accounting*, 6(2003), 1–13.
- Richardson, G., Taylor, G., & Lanis, R. (2015). The Impact Of Financial Distress On Corporate Tax Avoidance Spanning The Global Financial Crisis: Evidence From Australia. *Economic Modelling*, 44, 44–53. <https://doi.org/10.1016/J.Econmod.2014.09.015>
- Rosharlianti, Z. (2018). Pengaruh Prudence Dan Family Ownership Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia*, 1(1), 61–82.
- Salihu, I. A., Annuar, H. A., Normala, S., & Obid, S. (2015). Journal Of Contemporary Accounting & Economics Foreign Investors ' Interests And Corporate Tax Avoidance : Evidence From An Emerging Economy. *Journal Of Contemporary Accounting & Economics*, 11(2), 138–147. <https://doi.org/10.1016/J.Jcae.2015.03.001>
- Sambuaga, E. A. (2017). Pengaruh Family Ownership , Perubahan Tarif Pajak Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 9(2), 271–289.
- Sandy, S., & Lukviarman, N. (2015). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Tax Avoidance : Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur. *Jaai*, 19(2), 85–98.
- Saputra, M. F., Rifa, D., & Rahmawati, N. (2015). Pengaruh Corporate Governance , Profitabilitas Dan Karakter Eksekutif Terhadap Tax Avoidance Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bei, 1–12.
- Saragih, A. H. (2017). Analysis Of Tax Avoidance Effect On Firm Value (A Study

- On Firms Listed On Indonesia Stock Exchange), 167, 372–378.
- Sekaran, U. (2015). *Metodologi Penelitian Untuk Bisnis* (Buku 2 Edisi). Jakarta: Salemba Empat.
- Setiyono, M. A., & Devie. (2017). Pengaruh Institutional Ownership Terhadap Firm Value Melalui Dividend Policy Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015. *Business Accounting Review*, 5(2), 553–564.
- Setyawati, W. (2019). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Moderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2011- 2015). *Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia*, 2(2), 214–240.
- Subagiastra, K., Arizona, I. P. E., & Adnyana, I. N. K. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Keluarga, Dan Good Corporate Governance Terhadap Penghindaran Pajak. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 1(2), 167–193.
- Sunarsih, N. M., & Dewi, N. P. S. (2018). Pengaruh Penerapan Employee Stock Option Plan (Esop) Pada Kinerja Keuangan Dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi & Pariwisata*, 13(2), 111–118.
- Sunarsih, U., & Oktavia, A. R. (2016). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Tax Avoidance Pada Perusahaan Pertambangan. *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 6(2), 923–932.
- Sundawini, A. (2019). *Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Modal Intelektual Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Sektor Utama Yang Terdaftar Di Bei (Th:2015-2017)*.
- Suryowati, E. (2016). Terkuak, Modus Penghindaran Pajak Perusahaan Asal Singapura. *Kompas.Com*. Retrieved From <https://ekonomi.kompas.com/read/2016/04/06/203829826/terkuak.modus.penghindaran.pajak.perusahaan.jasa.kesehatan.asal.singapura>
- Susanti, M. (2017). Corporate Social Responsibility , Size And Tax Avoidance. *International Journal Of Economic Perspective*, 11(1), 1639–1650.
- Suyanto, K. D., & Supramono. (2012). Likuiditas, Leverage , Komisaris Independen, Dan Manajemen Laba Terhadap Agresivitas Pajak Perusahaan. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 16(2).
- Tandean, V. A., & Winnie. (2016). The Effect Of Good Corporate Governance On Tax Avoidance : An Empirical Study On Manufacturing Companies Listed In Idx Period 2010-2013. *Asian Journal Of Accounting Research*, 01(01), 28–38.
- Tehupuring, R. (2016). Corporate Governance, Tax Avoidance, Audit Delay Dan Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Perbankan Di Bei Periode 2010-2014). *Jurnal Infestasi*, 12(1), 85–97.

- Tehupuring, R., & Rossa, E. (2016). Pengaruh Koneksi Politik Dan Kualitas Audit Terhadap Praktik Penghindaran Pajak Di Lembaga Perbankan Yang Terdaftar Di Pasar Modal Indonesia Periode 2012-2014, 366–376.
- Thanatawee, Y. (2014). Institutional Ownership And Firm Value In Thailand. *Asian Journal Of Business And Accounting*, 7(2), 1–22.
- Thesman, C., & Juniarti. (2014). Pengaruh Family Control Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan Pada Sektor Pertanian. *Business Accounting Review*, 2(1), 190–199.
- Utami, W. T., & Setyawan, H. (2015). Pengaruh Kepemilikan Keluarga Terhadap Tindakan Pajak Agresif Dengan Corporate Governance Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun. *Conference In Business, Accounting, And Management*, 2(1), 413–421.
- Vintilă, G., & Gherghina, Ș. C. (2015). Does Ownership Structure Influence Firm Value? An Empirical Research Towards The Bucharest Stock Exchange Listed Companies. *International Journal Of Economics And Financial Issues*, 5(2), 501–514.
- Vural-Yavas, C., & Erdogan, S. B. (2016). The Effect Of Foreign Ownership On Firm Performance: Evidence From Emerging Market. *Australian Academy Of Accounting And Finance Review (Aaaf)*, 2(4), 363–371.
- Wahedi, S., Tuhardjo, & Mukhlis, I. (2019). Moderating Effect Of Accounting Firms On Relationship Good Corporate Governance, Government Ownership And Firm Value. *International Journal Of Business, Economics And Law*, 18(5), 84–92.
- Wijayani, D. R. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Keluarga, Corporate Governance Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Penghindaraan Pajak Di Indonesia (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2012-2014) Dianing Ratna Wijayani Universitas Mu. *Jurnal Dinamika Ekonomi & Bisnis*.
- Yee, C. S., Sapiei, N. S., & Abdullah, M. (2018). Tax Avoidance , Corporate Governance And Firm Value In The Digital Era. *Journal Of Accounting And Investment*, 2(19), 160–175. <https://doi.org/10.18196/jai.190299>
- Yuniningsih. (2017). Seberapa Besar Kepemilikan Saham Berperan Dalam Penentuan Nilai Perusahaan Dengan Tinjauan Agency Theory. *Jurnal Pendidikan, Komunikasi, Dan Pemikiran Hukum Islam*, 1x(1), 112–121.

LAMPIRAN

DAFTAR NAMA PERUSAHAAN

NO	KODE PERUSAHAAN	PERUSAHAAN
1	ADES	PT AKASHA WIRA INTERNATIONAL Tbk
2	ADMG	PT. POLYCHEM INDONESIA Tbk
3	AGII	PT ANEKA GAS INDUSTRI Tbk
4	AISA	PT TIGA PILAR SEJAHTERA FOOD Tbk
5	AKKU	PT ANUGERAH KAGUM KARYA UTAMA Tbk
6	AKPI	PT ARGHA KARYA PRIMA INDUSTRY Tbk
7	ALDO	PT ALKINDO NARATAMA Tbk
8	ALKA	PT ALAKASA INDUSTRINDO, Tbk
9	ALMI	PT ALUMINDO LIGHT METAL INDUSTRY Tbk
10	ALTO	PT TRI BANYAN TIRTA TBK
11	AMFG	PT ASAHIMAS FLAT GLASS Tbk
12	APLI	PT ASIAPLAST INDUSTRIES Tbk
13	ARGO	PT ARGO PANTES Tbk
14	ARNA	PT Arwana Citramulia Tbk
15	ASII	PT ASTRA INTERNATIONAL Tbk
16	AUTO	PT ASTRA OTOPARTS Tbk
17	BAJA	PT Saranacentral BajatamaTbk
18	BATA	PT SEPATU BATA Tbk.
19	BELL	PT TRISULA TEXTILE INDUSTRIES Tbk
20	BIMA	PT. PRIMARINDO ASIA INFRASTRUCTURE, Tbk.
21	BOLT	PT GARUDA METALINDO Tbk
22	BRAM	PT. INDO KORDSA Tbk
23	BRNA	PT BERLINA Tbk
24	BRPT	PT BARITO PACIFIC Tbk
25	BTON	PT BETONJAYA MANUNGGAL, Tbk
26	BUDI	PT Budi Starch & Sweetener Tbk
27	CAMP	PT CAMPINA ICE CREAM INDUSTRY Tbk
28	CEKA	PT WILMAR CAHAYA INDONESIA Tbk.
29	CINT	PT CHITOSE INTERNASIONAL Tbk
30	CLEO	PT Sariguna Primatirta Tbk
31	CPIN	PT CHAROEN POKPHANSD INDONESIA Tbk
32	CTBN	PT CITRA TUBINDO Tbk
33	DLTA	PT DELTA DJAKARTA Tbk
34	DPNS	PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk
35	DVLA	PT DARYA-VARIA LABORATORIA TBK
36	EKAD	PT. Ekadharna International Tbk.

37	ERTX	PT ERATEX DJAJA Tbk
38	ESTI	PT EVER SHINE TEX Tbk
39	ETWA	PT ETERINDO WAHANATAMA Tbk
40	FASW	P.T. FAJAR SURYA WISESA Tbk
41	FPNI	PT LOTTE CHEMICAL TITAN Tbk
42	GDST	PT GUNAWAN DIANJAYA STEEL, Tbk
43	GDYR	PT GOODYEAR INDONESIA Tbk
44	GGRM	PT GUDANG GARAM Tbk
45	GJTL	PT. GAJAH TUNGGAL Tbk
46	GMFI	PT GARUDA MAINTENANCE FACILITY AERO ASIA Tbk
47	HDTX	PT Pansia Indo Resources Tbk
48	HMSP	PT HANJAYA MANDALA SAMPOERNA Tbk
49	HOKI	PT BUYUNG POETRA SEMBADA Tbk
50	ICBP	PT INDOFOOD CBP SUKSES MAKMUR Tbk
51	IGAR	PT CHAMPION PACIFIC INDONESIA Tbk
52	IKAI	PT INTIKERAMIK ALAMASRI INDUSTRI Tbk
53	IMAS	PT INDOMOBIL SUKSES INTERNASIONAL Tbk.
54	IMPC	PT IMPACK PRATAMA INDUSTRI Tbk
55	INAF	PT INDOFARMA (PERSERO) Tbk
56	INAI	PT INDAL ALUMINIUM INDUSTRY Tbk
57	INCI	PT INTANWIJAYA INTERNASIONAL TBK
58	INDF	PT INDOFOOD SUKSES MAKMUR Tbk
59	INDR	PT. INDO-RAMA SYNTHETICS Tbk
60	INDS	PT INDOSPRING Tbk
61	INKP	PT INDAH KIAT PULP & PAPER Tbk
62	INRU	PT TOBA PULP LESTARI Tbk
63	INTP	PT INDOCEMENT TUNGGAL PERKASA Tbk
64	IPOL	PT INDOPOLY SWAKARSA INDUSTRY Tbk
65	ISSP	PT STEEL PIPE INDUSTRY OF INDONESIA Tbk
66	JECC	PT JEMBO CABLE COMPANY Tbk
67	JKSW	PT IAKARTA KYOEI STEEL WORKS, Tbk
68	JPFA	PT JAPFA COMFEED INDONESIA Tbk
69	JPRS	PT JAYA PARI STEEL, Tbk.
70	KAEF	PT KIMIA FARMA (PERSERO) Tbk
71	KBLI	PT KMI Wire and Cable Tbk
72	KBLM	PT KABELINDO MURNI Tbk.
73	KBRI	PT KERTAS BASUKI RACHMAT INDONESIA Tbk
74	KDSI	PT KEDAWUNG SETIA INDUSTRIAL Tbk
75	KIAS	PT KERAMIKA INDONESIA ASSOSIASI Tbk
76	KICI	PT KEDAUNG INDAH CAN Tbk
77	KINO	PT KINO INDONESIA Tbk
78	KLBF	PT KALBE FARMA Tbk

79	KRAH	PT GRAND KARTECH Tbk
80	KRAS	PT KRAKATAU STEEL (PERSERO) Tbk
81	LION	PT LION METAL WORKS Tbk
82	LMPI	PT LANGGENG MAKMUR INDUSTRI Tbk
83	LMSH	PT LIONMESH PRIMA Tbk
84	LPIN	PT MULTI PRIMA SEJAHTERA, Tbk
85	MAIN	PT MALINDO FEEDMILL Tbk
86	MARK	PT MARK DYNAMICS INDONESIA Tbk
87	MASA	PT MULTISTRADA ARAH SARANA TBK
88	MBTO	PT MARTINA BERTO Tbk
89	MDKI	PT EMDEKI UTAMA Tbk
90	MERK	PT MERCK Tbk
91	MLBI	PT MULTI BINTANG INDONESIA Tbk
92	MLIA	PT MULIAIndustrindo Tbk
93	MRAT	PT MUSTIKA RATU Tbk
94	MYOR	PT MAYORA INDAH Tbk
95	MYTX	PT ASIA PACIFICINVESTAMATbk
96	NIKL	PT PELAT TIMAH NUSANTARA Tbk
97	NIPS	PT NIPRESS Tbk
98	PBID	PT PANCA BUDI IDAMAN TBK
99	PBRX	PT Pan Brothers Tbk
100	PCAR	PT Prima Cakrawala Abadi Tbk.
101	PICO	PT PELANGI INDAH CANINDO Tbk
102	POLY	PT ASIA PACIFIC FIBERS Tbk
103	PRAS	PT PRIMA ALLOY STEEL UNIVERSAL Tbk
104	PSDN	PT PRASIDHA ANEKA NIAGA Tbk
105	PTSN	PT SAT NUSAPERSADA Tbk
106	PYFA	PT PYRIDAM FARMA Tbk
107	RICY	PT RICKY PUTRA GLOBALINDO Tbk
108	RMBA	PT BENTOEL INTERNASIONAL INVESTAMA Tbk
109	ROTI	PT NIPPON INDOSARI CORPINDO Tbk
110	SCCO	PT SUPREME CABLE MANUFACTURING & COMMERCE TBK
111	SIDO	PT INDUSTRI JAMU DAN FARMASI SIDOMUNCULTbk
112	SIPD	PT SIERAD PRODUCE Tbk
113	SKBM	PT SEKAR BUMI Tbk
114	SKLT	PT SEKAR LAUT Tbk
115	SMBR	PT Semen Baturaja (Persero) Tbk
116	SMCB	PT Holcim Indonesia Tbk
117	SMGR	PT SEMEN INDONESIA (PERSERO) Tbk
118	SMSM	PT SELAMAT SEMPURNA Tbk
119	SPMA	PT SUPARMA Tbk

120	SRIL	PT SRI REJEKI ISMAN Tbk
121	SRSN	PT Indo Acidatama Tbk
122	SSTM	PT. SUNSON TEXTILE MANUFACTURER Tbk
123	STAR	PT Star Petrochem Tbk
124	STTP	PT SIANTAR TOP Tbk
125	SULI	PT SLJ GLOBAL TBK
126	TALF	PT TUNAS ALFIN Tbk
127	TBMS	PT TEMBAGA MULIA SEMANAN Tbk
128	TCID	PT MANDOM INDONESIA Tbk
129	TFCO	PT TIFICO FIBER INDONESIA Tbk
130	TIRT	PT TIRTA MAHAKAM RESOURCES Tbk
131	TKIM	PT PABRIK KERTAS TJIWI KIMIA Tbk
132	TOTO	PT SURYA TOTO INDONESIA Tbk
133	TPIA	PT. CHANDRA ASRI PETROCHEMICAL Tbk
134	TRIS	PT TRISULA INTERNATIONAL Tbk
135	TRST	PT TRIAS SENTOSA Tbk
136	TSPC	PT TEMPO SCAN PACIFIC Tbk
137	ULTJ	PT ULTRAJAYA MILK INDUSTRY & TRADING COMPANY Tbk
138	UNIC	PT UNGGUL INDAH CAHAYA TBK
139	UNIT	PT Nusantara Inti Corpora Tbk
140	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk
141	VOKS	PT VOKSEL ELECTRIC Tbk
142	WIIM	PT WISMILAK INTI MAKMUR TBK
143	WOOD	PT INTEGRA INDOCABINET Tbk
144	WSBP	PT WASKITA BETON PRECAST Tbk
145	WTON	PT WIJAYA KARYA BETON Tbk
146	YPAS	PT YANAPRIMA HASTAPERSADA TBK

NO	KODE PERUSAHAAN	TAHUN	VARIABEL INDEPENDEN					
			KEPEMILIKAN SAHAM					
			INS	MAN	FOR	FAM	EMP	GOV
1	INTP	2015	0,64033353	0	1	0	0	0
2	INTP	2016	0,79168478	0	1	0	0	0
3	INTP	2017	0,99776440	0	1	0	0	0
4	SMBR	2015	0,90135845	0	1	0	1	1
5	SMBR	2016	0,98757549	0	1	0	1	1
6	SMBR	2017	0,98242790	1	1	0	1	1
7	SMCB	2015	0,80643266	0	1	0	0	0
8	SMCB	2016	0,96880000	0	1	0	0	0
9	SMCB	2017	0,97211501	0	1	0	0	0
10	SMGR	2015	0,48314530	1	1	0	0	1
11	SMGR	2016	0,46998879	0	1	0	0	1
12	SMGR	2017	0,47523504	1	1	0	1	1
13	WSBP	2016	0,82800130	0	1	0	0	0
14	WSBP	2017	0,75534674	1	1	0	0	0
15	WTON	2015	0,69810000	0	0	0	0	0
16	WTON	2016	0,70516538	1	1	0	0	0
17	WTON	2017	0,70990730	1	1	0	1	0
18	AMFG	2015	0,84819747	0	1	0	0	0
19	AMFG	2016	0,97400000	0	1	0	0	0
20	AMFG	2017	0,93760000	0	1	0	0	0
21	ARNA	2015	0,48088002	0	1	0	0	0
22	ARNA	2016	0,13967985	1	0	0	0	0
23	ARNA	2017	0,54605665	1	1	0	0	0
24	IKAI	2015	0,77679881	1	1	0	0	0
25	IKAI	2016	0,77679881	1	1	0	0	0
26	IKAI	2017	0,77679881	1	1	0	0	0
27	KIAS	2015	0,98241361	0	1	0	0	0
28	KIAS	2016	0,98241361	0	1	0	0	0
29	KIAS	2017	0,98241361	0	1	0	0	0
30	MARK	2017	0,78822061	1	1	0	1	0
31	MLIA	2015	0,78254604	1	1	0	0	0
32	MLIA	2016	0,85582184	1	1	0	0	0
33	MLIA	2017	0,69944165	1	0	0	0	0
34	TOTO	2015	0,92361302	0	1	0	0	0
35	TOTO	2016	0,92361302	0	1	0	0	0
36	TOTO	2017	0,92361302	0	1	0	0	0
37	ALKA	2015	0,24105545	1	1	0	0	0
38	ALKA	2016	0,93457448	1	1	0	0	0
39	ALKA	2017	0,93389560	1	1	0	0	0

40	ALMI	2015	0,76484183	1	0	0	0	0
41	ALMI	2016	0,84640000	1	1	0	0	0
42	ALMI	2017	0,74200000	1	1	0	0	0
43	BAJA	2015	0,73918222	1	0	1	0	0
44	BAJA	2016	0,73913778	1	0	1	0	0
45	BAJA	2017	0,73913778	1	0	1	0	0
46	BTON	2015	0,20456181	1	1	0	0	0
47	BTON	2016	0,01999042	1	1	1	0	0
48	BTON	2017	0,01988611	1	1	1	0	0
49	CTBN	2015	0,99776670	1	1	0	0	0
50	CTBN	2016	0,99776670	1	1	0	0	0
51	CTBN	2017	0,99776670	1	1	0	0	0
52	GDST	2015	0,98001090	1	1	0	0	0
53	GDST	2016	0,10775879	1	1	1	0	0
54	GDST	2017	0,10747687	1	1	1	0	0
55	INAI	2015	0,67266730	1	0	0	0	0
56	INAI	2016	0,67266730	1	0	0	0	0
57	INAI	2017	0,72609044	1	1	0	0	0
58	ISSP	2015	0,55943061	1	0	0	0	0
59	ISSP	2016	0,55943061	1	0	0	0	0
60	ISSP	2017	0,79174133	1	1	0	0	0
61	JKSW	2015	0,59231333	0	1	0	0	0
62	JKSW	2016	0,59231333	0	1	0	0	0
63	JKSW	2017	0,59231333	0	1	0	0	0
64	JPRS	2015	0,68421000	1	0	1	0	0
65	JPRS	2016	0,83955667	1	0	1	0	0
66	JPRS	2017	0,83955667	1	0	1	0	0
67	KRAS	2015	0,07991309	1	1	0	0	1
68	KRAS	2016	0,10872293	1	1	0	0	1
69	KRAS	2017	0,09233899	1	1	0	0	1
70	LION	2015	0,71105045	1	1	0	0	0
71	LION	2016	0,71105045	1	1	0	0	0
72	LION	2017	0,71105045	1	1	0	0	0
73	LMSH	2015	0,32215625	1	1	0	0	0
74	LMSH	2016	0,32215625	1	1	0	0	0
75	LMSH	2017	0,32215625	1	1	0	0	0
76	NIKL	2015	0,80101552	1	1	0	1	0
77	NIKL	2016	0,93278552	1	1	0	1	0
78	NIKL	2017	0,85195334	1	1	0	1	0
79	PICO	2015	0,96350000	1	1	0	0	0
80	PICO	2016	0,96350000	1	1	0	0	0
81	PICO	2017	0,96870000	1	1	0	0	0
82	TBMS	2015	0,86226929	1	1	0	0	0

83	TBMS	2016	0,86229107	1	1	0	0	0
84	TBMS	2017	0,86229107	1	1	0	0	0
85	AGII	2016	0,93056066	1	1	1	1	0
86	AGII	2017	0,92145610	1	1	1	1	0
87	BRPT	2015	0,68610000	1	1	1	0	0
88	BRPT	2016	0,69253679	1	1	1	0	0
89	BRPT	2017	0,01919368	1	0	1	0	0
90	BUDI	2015	0,55047755	0	0	0	0	0
91	BUDI	2016	0,53402317	0	0	0	0	0
92	BUDI	2017	0,53402317	0	0	0	0	0
93	DPNS	2015	0,59866507	1	1	1	0	0
94	DPNS	2016	0,59866507	1	1	1	0	0
95	DPNS	2017	0,59866507	1	1	1	0	0
96	EKAD	2015	0,75446420	0	0	0	0	0
97	EKAD	2016	0,76317788	0	0	0	0	0
98	EKAD	2017	0,80832070	0	1	0	0	0
99	ETWA	2015	0,48153542	1	1	1	0	0
100	ETWA	2016	0,75151302	1	1	1	0	0
101	ETWA	2017	0,75086136	0	1	1	0	0
102	INCI	2015	0,02121551	1	1	1	0	0
103	INCI	2016	0,02112345	1	1	1	0	0
104	INCI	2017	0,02194980	1	1	1	0	0
105	MDKI	2017	0,74662133	1	0	1	0	0
106	SRSN	2015	0,82329320	1	1	1	0	0
107	SRSN	2016	0,72511565	1	1	1	0	0
108	SRSN	2017	0,37311000	1	1	1	0	0
109	TPIA	2015	0,95779439	1	1	0	0	0
110	TPIA	2016	0,98861721	1	1	0	0	0
111	TPIA	2017	0,84415787	1	1	0	0	0
112	UNIC	2015	0,79012126	1	1	0	0	0
113	UNIC	2016	0,75183790	1	1	0	0	0
114	UNIC	2017	0,74821316	1	1	0	0	0
115	AKKU	2015	0,86280237	0	1	0	0	0
116	AKKU	2016	0,77213700	0	1	0	0	0
117	AKKU	2017	0,74210559	0	0	0	0	0
118	AKPI	2015	0,65128501	0	1	0	0	0
119	AKPI	2016	0,65128501	0	1	0	0	0
120	AKPI	2017	0,77774995	1	0	0	0	0
121	APLI	2015	0,58803905	1	0	0	0	0
122	APLI	2016	0,69199251	1	1	0	0	0
123	APLI	2017	0,59040147	1	1	0	0	0
124	BRNA	2015	0,62535740	1	0	1	0	0
125	BRNA	2016	0,83816161	1	0	1	0	0

126	BRNA	2017	0,79517898	1	1	1	0	0
127	FPNI	2015	0,95152449	0	1	0	0	0
128	FPNI	2016	0,95365217	0	1	0	0	0
129	FPNI	2017	0,94086207	0	1	0	0	0
130	IGAR	2015	0,84818824	0	0	0	0	0
131	IGAR	2016	0,84818824	0	0	0	0	0
132	IGAR	2017	0,84818824	0	0	0	0	0
133	IMPC	2015	0,67371056	1	0	0	0	0
134	IMPC	2016	0,91732133	1	1	0	0	0
135	IMPC	2017	0,92268484	1	1	0	0	0
136	IPOL	2015	0,64256999	0	1	0	0	0
137	IPOL	2016	0,87124141	0	1	0	0	0
138	IPOL	2017	0,86021812	0	1	0	0	0
139	PBID	2017	0,77574896	1	1	1	0	0
140	TALF	2015	0,99413411	0	1	0	0	0
141	TALF	2016	0,99383990	0	1	0	0	0
142	TALF	2017	0,99430885	0	1	0	0	0
143	TRST	2015	0,56689435	1	0	0	0	0
144	TRST	2016	0,56689435	1	0	0	0	0
145	TRST	2017	0,57769509	1	0	0	0	0
146	YPAS	2015	0,89468626	1	0	0	0	0
147	YPAS	2016	0,89468626	1	0	0	0	0
148	YPAS	2017	0,89468626	1	0	0	0	0
149	CPIN	2015	0,92038520	1	1	0	0	0
150	CPIN	2016	0,98915846	1	1	0	0	0
151	CPIN	2017	0,99202714	1	1	0	0	0
152	JPFA	2015	0,58063385	0	1	0	0	0
153	JPFA	2016	0,63089608	0	1	0	0	0
154	JPFA	2017	0,63111994	0	1	0	0	0
155	MAIN	2015	0,57093755	0	1	0	0	0
156	MAIN	2016	0,79181078	0	1	0	0	0
157	MAIN	2017	0,84959085	0	1	0	0	0
158	SIPD	2015	0,57271481	0	0	0	0	0
159	SIPD	2016	0,84220020	0	0	0	0	0
160	SIPD	2017	0,85244931	0	0	0	0	0
161	SULI	2015	0,61744810	1	1	1	0	0
162	SULI	2016	0,27121482	1	1	1	0	0
163	SULI	2017	0,32892556	1	1	1	0	0
164	TIRT	2015	0,79544973	0	1	0	0	0
165	TIRT	2016	0,78044412	0	1	0	0	0
166	TIRT	2017	0,78044412	0	0	0	0	0
167	ALDO	2015	0,62539449	1	1	1	0	0
168	ALDO	2016	0,58405594	1	0	1	0	0

169	ALDO	2017	0,58405594	1	0	1	0	0
170	FASW	2015	0,74912244	0	0	0	0	0
171	FASW	2016	0,85770455	0	0	0	0	0
172	FASW	2017	0,86212901	1	0	0	0	0
173	INKP	2015	0,52723131	0	0	0	0	0
174	INKP	2016	0,52723131	0	0	0	0	0
175	INKP	2017	0,90200008	0	1	0	0	0
176	INRU	2015	0,98989033	0	1	0	0	0
177	INRU	2016	0,98950779	0	1	0	0	0
178	INRU	2017	0,98897550	0	1	0	0	0
179	KBRI	2015	0,75000000	0	1	0	0	0
180	KBRI	2016	0,75000000	0	1	0	0	0
181	KBRI	2017	0,75000000	0	1	0	0	0
182	KDSI	2015	0,75676173	1	0	0	0	0
183	KDSI	2016	0,76714568	1	1	0	0	0
184	KDSI	2017	0,79506296	1	1	0	0	0
185	SPMA	2015	0,78127644	0	1	0	0	0
186	SPMA	2016	0,93206190	0	1	0	0	0
187	SPMA	2017	0,93189512	0	1	0	0	0
188	TKIM	2015	0,59607328	0	0	0	0	0
189	TKIM	2016	0,59607328	0	0	0	0	0
190	TKIM	2017	0,55000259	0	1	0	0	0
191	GMFI	2017	0,90000000	0	0	0	1	0
192	KRAH	2015	0,90159361	1	1	0	0	0
193	KRAH	2016	0,90159361	1	0	0	0	0
194	KRAH	2017	0,90159361	1	1	0	0	0
195	ASII	2015	0,54691711	1	1	0	0	0
196	ASII	2016	0,54585412	1	1	0	0	0
197	ASII	2017	0,56768832	1	1	0	0	0
198	AUTO	2015	0,99077968	0	1	0	0	0
199	AUTO	2016	0,97156455	0	1	0	0	0
200	AUTO	2017	0,99095581	0	1	0	0	0
201	BOLT	2015	0,57600000	1	0	0	0	0
202	BOLT	2016	0,57600000	1	0	0	0	0
203	BOLT	2017	0,57600000	1	0	0	0	0
204	BRAM	2015	0,65812152	1	1	1	0	0
205	BRAM	2016	0,65812152	1	1	1	0	0
206	BRAM	2017	0,66307707	1	1	1	0	0
207	GDYR	2015	0,94171400	0	1	0	0	0
208	GDYR	2016	0,92085878	0	1	0	0	0
209	GDYR	2017	0,92085878	0	1	0	0	0
210	GJTL	2015	0,59619370	1	1	0	0	0
211	GJTL	2016	0,59621144	1	1	0	0	0

212	GJTL	2017	0,59617074	1	1	0	0	0
213	IMAS	2015	0,89657425	0	1	0	0	0
214	IMAS	2016	0,89657425	0	1	0	0	0
215	IMAS	2017	0,89657425	0	1	0	0	0
216	INDS	2015	0,88108261	1	0	0	0	0
217	INDS	2016	0,88108261	1	0	0	0	0
218	INDS	2017	0,88108261	1	0	0	0	0
219	LPIN	2015	0,88073412	0	1	0	0	0
220	LPIN	2016	0,88073412	0	1	0	0	0
221	LPIN	2017	0,87997553	0	1	0	0	0
222	MASA	2015	0,43580000	1	1	0	0	0
223	MASA	2016	0,76904475	1	1	0	0	0
224	MASA	2017	0,70934618	1	1	0	0	0
225	NIPS	2015	0,62908340	1	0	1	0	0
226	NIPS	2016	0,62498215	1	1	1	0	0
227	NIPS	2017	0,66327890	1	1	1	0	0
228	PRAS	2015	0,54068469	1	1	0	0	0
229	PRAS	2016	0,54068469	1	0	0	0	0
230	PRAS	2017	0,54068469	1	0	0	0	0
231	SMSM	2015	0,83812677	0	1	1	0	0
232	SMSM	2016	0,83724530	0	1	1	0	0
233	SMSM	2017	0,83672183	0	1	1	0	0
234	ADMG	2015	0,85491579	0	1	0	0	0
235	ADMG	2016	0,85491579	0	1	0	0	0
236	ADMG	2017	0,85491579	0	1	0	0	0
237	ARGO	2015	0,54677746	1	1	0	0	0
238	ARGO	2016	0,54677746	1	1	0	0	0
239	ARGO	2017	0,54841056	1	1	0	0	0
240	BELL	2017	0,79310345	0	0	0	0	0
241	ERTX	2015	0,92380741	0	1	0	0	0
242	ERTX	2016	0,95478663	0	1	0	0	0
243	ERTX	2017	0,95442908	0	1	0	0	0
244	ESTI	2015	0,62662565	1	0	0	0	0
245	ESTI	2016	0,62662565	1	0	0	0	0
246	ESTI	2017	0,86890918	0	0	0	0	0
247	HDTX	2015	0,91042358	1	1	1	0	0
248	HDTX	2016	0,91042358	1	1	1	0	0
249	HDTX	2017	0,91223276	1	1	1	0	0
250	INDR	2015	0,59180821	0	1	0	0	0
251	INDR	2016	0,58225525	0	1	0	0	0
252	INDR	2017	0,53713181	0	1	0	0	0
253	MYTX	2015	0,79723327	0	1	0	0	0
254	MYTX	2016	0,79723327	0	1	0	0	0

255	MYTX	2017	0,79723327	0	1	0	0	0
256	PBRX	2015	0,79550433	1	1	1	0	0
257	PBRX	2016	0,74364519	1	1	0	0	0
258	PBRX	2017	0,73003604	1	1	0	0	0
259	POLY	2015	0,68098699	1	1	0	0	0
260	POLY	2016	0,68098699	1	1	0	0	0
261	POLY	2017	0,68098699	1	1	0	0	0
262	RICY	2015	0,56364770	0	1	0	0	0
263	RICY	2016	0,51690361	0	1	0	0	0
264	RICY	2017	0,51689426	0	1	0	0	0
265	SRIL	2015	0,56119060	0	1	0	0	0
266	SRIL	2016	0,56119060	0	1	0	0	0
267	SRIL	2017	0,60064818	0	0	0	0	0
268	SSTM	2015	0,69535895	1	1	0	0	0
269	SSTM	2016	0,40993786	1	0	0	0	0
270	SSTM	2017	0,40993786	1	0	0	0	0
271	STAR	2015	0,48185931	0	0	1	0	0
272	STAR	2016	0,48185931	0	0	0	0	0
273	STAR	2017	0,92346709	0	1	0	0	0
274	TFCO	2015	0,98841317	1	1	0	0	0
275	TFCO	2016	0,67252829	1	1	0	0	0
276	TFCO	2017	0,67251637	1	1	0	0	0
277	TRIS	2015	0,80733451	1	1	0	0	0
278	TRIS	2016	0,76084337	1	1	0	0	0
279	TRIS	2017	0,89950000	1	1	0	0	0
280	UNIT	2015	0,54789472	0	1	0	0	0
281	UNIT	2016	0,54789472	0	1	0	0	0
282	UNIT	2017	0,59438965	0	1	0	0	0
283	BATA	2015	0,96206154	0	1	0	0	0
284	BATA	2016	0,96206154	0	1	0	0	0
285	BATA	2017	0,99935589	0	1	0	0	0
286	BIMA	2015	0,88961744	0	0	0	0	0
287	BIMA	2016	0,92697571	0	0	0	0	0
288	BIMA	2017	0,86572311	0	0	0	0	0
289	JECC	2015	0,90147685	0	1	0	0	0
290	JECC	2016	0,90150000	0	1	0	0	0
291	JECC	2017	0,90150000	0	1	0	0	0
292	KBLI	2015	0,57520024	0	1	0	0	0
293	KBLI	2016	0,86020000	0	1	0	0	0
294	KBLI	2017	0,55066073	0	1	0	0	0
295	KBLM	2015	0,82542393	0	1	0	0	0
296	KBLM	2016	0,88370000	0	1	0	0	0
297	KBLM	2017	0,86980000	0	1	0	0	0

298	SCCO	2015	0,71151484	1	1	0	0	0
299	SCCO	2016	0,71151484	1	1	0	0	0
300	SCCO	2017	0,71151484	1	1	0	0	0
301	VOKS	2015	0,33012907	1	1	0	0	0
302	VOKS	2016	0,63092780	1	1	0	0	0
303	VOKS	2017	0,63767171	1	1	0	0	0
304	PTSN	2015	0,20480189	1	1	0	0	0
305	PTSN	2016	0,20407932	1	1	0	0	0
306	PTSN	2017	0,20492755	1	1	0	0	0
307	AISA	2015	0,66408573	0	1	0	0	0
308	AISA	2016	0,82801709	0	1	0	0	0
309	AISA	2017	0,82801709	0	1	0	0	0
310	ALTO	2015	0,81142638	1	0	1	0	0
311	ALTO	2016	0,81139852	1	0	1	0	0
312	ALTO	2017	0,75817973	1	0	1	0	0
313	CAMP	2017	0,84961767	1	0	1	0	0
314	CEKA	2015	0,92011933	0	1	0	0	0
315	CEKA	2016	0,92011933	1	1	0	0	0
316	CEKA	2017	0,92011933	1	1	0	0	0
317	CLEO	2017	0,79545455	0	0	0	0	0
318	DLTA	2015	0,70847398	0	1	0	0	1
319	DLTA	2016	0,70555813	0	1	0	0	1
320	DLTA	2017	0,70555813	0	1	0	0	1
321	HOKI	2017	0,66869301	1	0	1	0	0
322	ICBP	2015	0,80532945	0	0	0	0	0
323	ICBP	2016	0,99620000	0	1	0	0	0
324	ICBP	2017	0,99730000	0	1	0	0	0
325	INDF	2015	0,50067083	1	1	0	0	0
326	INDF	2016	0,98460000	1	1	0	0	0
327	INDF	2017	0,98200000	1	1	0	0	0
328	MLBI	2015	0,81782202	0	1	0	0	0
329	MLBI	2016	0,97255164	0	1	0	0	0
330	MLBI	2017	0,98072307	0	1	0	0	0
331	MYOR	2015	0,32931798	0	0	0	0	0
332	MYOR	2016	0,74030839	1	1	0	0	0
333	MYOR	2017	0,74050839	1	1	0	0	0
334	PCAR	2017	0,59999998	0	0	0	1	0
335	PSDN	2015	0,72091751	0	1	0	0	0
336	PSDN	2016	0,77815789	1	1	0	0	0
337	PSDN	2017	0,70023312	1	1	0	0	0
338	ROTI	2015	0,70759785	0	1	0	0	0
339	ROTI	2016	0,99100000	0	1	0	0	0
340	ROTI	2017	0,98980000	0	1	0	0	0

341	SKBM	2015	0,80486262	1	1	0	0	0
342	SKBM	2016	0,80624634	1	1	0	0	0
343	SKBM	2017	0,82793897	1	1	0	0	0
344	SKLT	2015	0,97734837	1	1	0	0	0
345	SKLT	2016	0,97734837	1	1	0	0	0
346	SKLT	2017	0,97783799	1	1	0	0	0
347	STTP	2015	0,56763397	1	0	0	0	0
348	STTP	2016	0,56763397	1	0	0	0	0
349	STTP	2017	0,56763397	1	0	0	0	0
350	ULTJ	2015	0,44512707	1	1	1	0	0
351	ULTJ	2016	0,37091651	1	0	1	0	0
352	ULTJ	2017	0,36859635	1	0	1	0	0
353	GGRM	2015	0,75546934	1	0	1	0	0
354	GGRM	2016	0,95100000	1	1	1	0	0
355	GGRM	2017	0,95200000	1	1	1	0	0
356	HMSP	2015	0,92500000	0	0	0	0	0
357	HMSP	2016	0,98800000	0	1	0	0	0
358	HMSP	2017	0,98877344	0	1	0	0	0
359	RMBA	2015	0,98958302	0	1	0	0	0
360	RMBA	2016	0,99769971	0	1	0	0	0
361	RMBA	2017	0,92477162	0	1	0	0	0
362	WIIM	2015	0,22478402	1	1	1	0	0
363	WIIM	2016	0,44097768	1	1	1	0	0
364	WIIM	2017	0,05143166	1	0	1	0	0
365	DVLA	2015	0,92999138	0	1	0	0	0
366	DVLA	2016	0,92461468	0	1	0	0	0
367	DVLA	2017	0,92461468	0	1	0	0	0
368	INAF	2015	0,04641473	0	1	0	1	1
369	INAF	2016	0,18204701	0	1	0	1	1
370	INAF	2017	0,24983104	0	1	0	0	1
371	KAEF	2015	0,06380121	1	1	0	1	1
372	KAEF	2016	0,06617822	0	1	0	1	1
373	KAEF	2017	0,06952083	1	1	0	1	1
374	KLBF	2015	0,98885032	1	1	0	0	0
375	KLBF	2016	0,97842525	1	1	0	0	0
376	KLBF	2017	0,96772485	1	1	0	0	0
377	MERK	2015	0,93520089	0	1	0	0	0
378	MERK	2016	0,93323013	0	1	0	0	0
379	MERK	2017	0,93201071	0	1	0	0	0
380	PYFA	2015	0,53846149	1	0	1	0	0
381	PYFA	2016	0,53846149	1	0	1	0	0
382	PYFA	2017	0,53846149	1	0	1	0	0
383	SIDO	2015	0,81000000	1	0	1	0	0

384	SIDO	2016	0,81000000	1	0	1	0	0
385	SIDO	2017	0,81000000	0	0	0	0	0
386	TSPC	2015	0,78163005	0	0	0	0	0
387	TSPC	2016	0,78418654	0	0	0	0	0
388	TSPC	2017	0,78924605	0	0	0	0	0
389	ADES	2015	0,91939321	0	1	0	0	0
390	ADES	2016	0,91523926	0	1	0	0	0
391	ADES	2017	0,91523926	0	1	0	0	0
392	KINO	2015	0,79885529	1	1	0	0	0
393	KINO	2016	0,87727153	1	1	0	0	0
394	KINO	2017	0,87912471	1	1	0	0	0
395	MBTO	2015	0,66822429	1	0	0	0	0
396	MBTO	2016	0,66822429	1	0	0	0	0
397	MBTO	2017	0,67750327	1	1	0	0	0
398	MRAT	2015	0,80170000	0	1	0	0	0
399	MRAT	2016	0,80170000	0	1	0	0	0
400	MRAT	2017	0,87368575	0	1	0	0	0
401	TCID	2015	0,84766674	1	1	0	0	0
402	TCID	2016	0,84583202	1	1	0	0	0
403	TCID	2017	0,86283428	1	1	0	0	0
404	UNVR	2015	0,98917891	0	1	0	0	0
405	UNVR	2016	0,98892663	0	1	0	0	0
406	UNVR	2017	0,99027978	1	1	0	0	0
407	CINT	2015	0,69650000	1	0	1	0	0
408	CINT	2016	0,69650000	1	0	1	0	0
409	CINT	2017	0,67840000	1	0	1	0	0
410	KICI	2015	0,83060536	1	1	0	0	0
411	KICI	2016	0,75019667	1	1	0	0	0
412	KICI	2017	0,83354957	1	1	0	0	0
413	LMPI	2015	0,83274601	1	1	1	0	0
414	LMPI	2016	0,85644857	1	1	1	0	0
415	LMPI	2017	0,24172353	1	1	1	0	0
416	WOOD	2017	0,95856640	0	1	0	0	0

NO	KODE PERUSAHAAN	TAHUN	VAR INTERVENING	VAR DEPENDEN
			TAX AVOIDANCE (CURRENT ETR)	FIRM VALUE (TOBINS'S Q)
1	INTP	2015	0,2281686	2,7637206
2	INTP	2016	0,0664104	2,1598365
3	INTP	2017	0,1868845	2,1898415
4	SMBR	2015	0,2012434	1,3015659
5	SMBR	2016	0,2582166	8,1218218
6	SMBR	2017	0,2981554	8,3668626
7	SMCB	2015	0,4489296	0,9855762
8	SMCB	2016	-0,2307361	0,9430419
9	SMCB	2017	-0,0187195	0,9456533
10	SMGR	2015	0,2265424	1,8665269
11	SMGR	2016	0,1080876	1,5157334
12	SMGR	2017	0,2561473	1,6321480
13	WSBP	2016	0,3468445	1,4204868
14	WSBP	2017	0,1690363	1,2410839
15	WTON	2015	0,1390720	2,3631799
16	WTON	2016	0,1724917	1,8281942
17	WTON	2017	0,1884206	1,2187746
18	AMFG	2015	0,2647573	0,8844868
19	AMFG	2016	0,2528022	0,8822749
20	AMFG	2017	0,3934643	0,8094349
21	ARNA	2015	0,2544579	3,5815759
22	ARNA	2016	0,2621353	2,6595961
23	ARNA	2017	0,2648555	1,8242177
24	IKAI	2015	0,0000000	0,9331644
25	IKAI	2016	0,0000000	1,3354002
26	IKAI	2017	0,0000000	2,4337649
27	KIAS	2015	0,0000000	0,7111926
28	KIAS	2016	-0,0169652	0,8890829
29	KIAS	2017	-0,0035306	1,0374404
30	MARK	2017	0,2779416	6,2608018
31	MLIA	2015	-0,0709735	0,9577531
32	MLIA	2016	-0,9799629	0,8916068
33	MLIA	2017	0,9173178	0,8273080
34	TOTO	2015	0,2885256	3,0113855
35	TOTO	2016	0,3243653	2,2646447
36	TOTO	2017	0,2941484	1,7662818
37	ALKA	2015	0,0000000	0,6834161
38	ALKA	2016	0,6317776	1,0395238
39	ALKA	2017	0,0572244	1,5179441
40	ALMI	2015	0,0000000	0,7939044

41	ALMI	2016	0,0000000	0,8682906
42	ALMI	2017	0,0000000	0,9012211
43	BAJA	2015	0,0000000	1,0383399
44	BAJA	2016	0,0000000	1,2836247
45	BAJA	2017	0,0000000	1,1168407
46	BTON	2015	0,2130622	0,6182502
47	BTON	2016	0,0000000	0,6858637
48	BTON	2017	0,0471124	0,7183735
49	CTBN	2015	0,1645903	1,8870079
50	CTBN	2016	-1,1965971	2,0730865
51	CTBN	2017	-0,0863723	2,0347064
52	GDST	2015	0,0000000	0,7707558
53	GDST	2016	0,0000000	1,1729289
54	GDST	2017	0,3862564	0,9166409
55	INAI	2015	0,4989732	0,9025946
56	INAI	2016	0,3880461	0,9847527
57	INAI	2017	0,2608496	0,9854779
58	ISSP	2015	0,2711013	0,8003959
59	ISSP	2016	0,3043141	0,8262497
60	ISSP	2017	0,9240822	0,6935680
61	JKSW	2015	0,0000000	2,6961519
62	JKSW	2016	0,0000000	2,6469472
63	JKSW	2017	0,0000000	2,8245406
64	JPRS	2015	0,0000000	0,3511376
65	JPRS	2016	0,0000000	0,4173036
66	JPRS	2017	0,0000000	0,4748673
67	KRAS	2015	-0,0203982	0,6634192
68	KRAS	2016	-0,0736805	0,7631159
69	KRAS	2017	-0,0456025	0,7016931
70	LION	2015	0,2369969	1,0822056
71	LION	2016	0,2629318	0,9964143
72	LION	2017	0,6279397	0,8210900
73	LMSH	2015	0,3534262	0,5685440
74	LMSH	2016	0,3124243	0,6037758
75	LMSH	2017	0,2600060	0,6603323
76	NIKL	2015	-0,2718377	0,8008010
77	NIKL	2016	0,0330333	4,8873322
78	NIKL	2017	0,0568609	7,7582176
79	PICO	2015	0,1575989	0,7572469
80	PICO	2016	0,2142905	0,7866263
81	PICO	2017	0,2295339	0,8089662
82	TBMS	2015	0,3505858	0,9072891
83	TBMS	2016	0,2631668	0,9656023

84	TBMS	2017	0,2951615	0,9577509
85	AGII	2016	0,2687596	1,0631357
86	AGII	2017	0,2706770	0,8375988
87	BRPT	2015	0,8537007	0,5747598
88	BRPT	2016	0,2637780	1,0193289
89	BRPT	2017	0,2737776	1,0960099
90	BUDI	2015	0,0051799	0,7551297
91	BUDI	2016	0,0618565	0,7545605
92	BUDI	2017	0,0656057	0,7864141
93	DPNS	2015	0,1667381	0,4852331
94	DPNS	2016	0,1854374	0,5560231
95	DPNS	2017	0,2120480	0,5074741
96	EKAD	2015	0,2740526	1,0218425
97	EKAD	2016	0,2383850	0,8834191
98	EKAD	2017	0,2772754	0,7688701
99	ETWA	2015	-0,0070840	1,0078068
100	ETWA	2016	0,0000000	1,0707388
101	ETWA	2017	0,0000000	1,1635678
102	INCI	2015	0,1175810	0,4063807
103	INCI	2016	0,2486630	0,3606025
104	INCI	2017	0,2501734	0,5098682
105	MDKI	2017	0,2057370	0,8377211
106	SRSN	2015	0,3075603	0,9319254
107	SRSN	2016	0,0000000	0,8590899
108	SRSN	2017	0,2067806	0,8245729
109	TPIA	2015	0,3780390	0,9779958
110	TPIA	2016	0,2550624	3,2183855
111	TPIA	2017	0,2392758	3,1843367
112	UNIC	2015	-7,4932199	0,5474810
113	UNIC	2016	0,2759678	0,6354106
114	UNIC	2017	0,2479078	0,7712763
115	AKKU	2015	-0,3991948	10,7504807
116	AKKU	2016	0,0190938	0,7231728
117	AKKU	2017	-0,0094563	0,6312413
118	AKPI	2015	0,4594198	0,8048431
119	AKPI	2016	0,3101770	0,7754588
120	AKPI	2017	0,5808707	0,7713822
121	APLI	2015	0,2038599	0,6164957
122	APLI	2016	0,3900166	0,7612473
123	APLI	2017	1,3410885	0,8198152
124	BRNA	2015	-1,9494951	0,8829492
125	BRNA	2016	0,3809353	0,9291839
126	BRNA	2017	-0,2047642	1,1887436

127	FPNI	2015	0,5795711	0,2433217
128	FPNI	2016	0,4415584	1,7459470
129	FPNI	2017	-1,1133273	0,9284426
130	IGAR	2015	0,2825333	0,8244157
131	IGAR	2016	0,2707298	1,2114138
132	IGAR	2017	0,2621063	0,9193047
133	IMPC	2015	0,1185137	0,6207806
134	IMPC	2016	0,2364924	2,4789686
135	IMPC	2017	0,1805759	2,5130564
136	IPOL	2015	0,3263138	0,5857915
137	IPOL	2016	0,1923061	0,6860410
138	IPOL	2017	0,2807406	0,6608099
139	PBID	2017	0,2515541	1,2015620
140	TALF	2015	0,1777286	1,4558600
141	TALF	2016	0,2646299	0,7428041
142	TALF	2017	0,3352386	0,7236701
143	TRST	2015	0,3406142	0,6705457
144	TRST	2016	1,1145899	0,6790067
145	TRST	2017	0,0000000	0,7324612
146	YPAS	2015	0,0000000	2,3754105
147	YPAS	2016	0,0000000	2,4001352
148	YPAS	2017	0,0000000	2,5619113
149	CPIN	2015	0,2539159	2,5203949
150	CPIN	2016	0,3213903	2,4475012
151	CPIN	2017	0,2436065	2,6666376
152	JPFA	2015	0,2420031	1,1400082
153	JPFA	2016	0,2150600	1,4272444
154	JPFA	2017	0,3635452	1,3345787
155	MAIN	2015	-0,3265236	1,3515231
156	MAIN	2016	0,2462865	1,2607345
157	MAIN	2017	0,0000000	0,9698363
158	SIPD	2015	0,0000000	1,0640144
159	SIPD	2016	0,0000000	1,0581966
160	SIPD	2017	-0,4716652	1,2625191
161	SULI	2015	0,0000000	1,3894862
162	SULI	2016	0,0886957	1,7907342
163	SULI	2017	0,0000000	1,5778496
164	TIRT	2015	2,0435602	0,9521400
165	TIRT	2016	0,2193317	1,2165746
166	TIRT	2017	0,5710653	0,9724698
167	ALDO	2015	0,2591056	1,6299567
168	ALDO	2016	0,2634180	1,3146539
169	ALDO	2017	0,2796519	1,2899072

170	FASW	2015	0,0000000	1,0737429
171	FASW	2016	0,0154039	2,0437143
172	FASW	2017	0,2773244	2,0506517
173	INKP	2015	0,0000000	0,6814101
174	INKP	2016	0,0001583	0,6676791
175	INKP	2017	0,0065458	1,1603824
176	INRU	2015	-0,2852740	0,7232140
177	INRU	2016	0,0000000	0,6248008
178	INRU	2017	0,0000000	0,7727897
179	KBRI	2015	-0,1769962	0,9403448
180	KBRI	2016	-0,2311651	1,0120609
181	KBRI	2017	-0,1965101	1,1206747
182	KDSI	2015	0,2574744	0,7431162
183	KDSI	2016	0,2622423	0,7814145
184	KDSI	2017	0,2508427	0,8692384
185	SPMA	2015	0,0000000	0,7138522
186	SPMA	2016	0,1034728	0,7143177
187	SPMA	2017	0,0906943	0,7401270
188	TKIM	2015	0,0000000	0,6837991
189	TKIM	2016	0,0000000	0,0869556
190	TKIM	2017	0,0000000	1,6934211
191	GMFI	2017	0,2329553	1,7777336
192	KRAH	2015	-0,5583168	4,4370413
193	KRAH	2016	0,3207293	0,7025000
194	KRAH	2017	-0,0421715	0,8059032
195	ASII	2015	0,2046358	1,6803136
196	ASII	2016	0,1775491	1,7991623
197	ASII	2017	0,2065694	1,4708365
198	AUTO	2015	0,2557565	0,9346029
199	AUTO	2016	0,2550227	1,2024801
200	AUTO	2017	0,2305755	0,7886646
201	BOLT	2015	0,2391624	2,2358869
202	BOLT	2016	0,2894884	2,3013970
203	BOLT	2017	0,3085816	2,1582949
204	BRAM	2015	0,3123310	0,8538022
205	BRAM	2016	0,2815313	1,5199022
206	BRAM	2017	0,2788866	1,1025163
207	GDYR	2015	1,0736262	1,2137806
208	GDYR	2016	0,3548466	0,9609903
209	GDYR	2017	-2,3625790	1,0353538
210	GJTL	2015	-0,0139302	0,8381964
211	GJTL	2016	0,3269713	0,8978063
212	GJTL	2017	0,9349491	0,8423909

213	IMAS	2015	1,0135643	0,9475161
214	IMAS	2016	-0,2872823	0,8671531
215	IMAS	2017	1,2249506	0,8165589
216	INDS	2015	0,5322394	0,3626822
217	INDS	2016	0,1759848	0,3930062
218	INDS	2017	0,2912627	0,5476160
219	LPIN	2015	-0,3911425	0,9552831
220	LPIN	2016	-0,0182898	1,1588508
221	LPIN	2017	0,0154019	0,4259983
222	MASA	2015	-0,0034516	0,6452093
223	MASA	2016	-0,1927256	0,7355140
224	MASA	2017	-0,1112881	0,8111913
225	NIPS	2015	0,3472544	1,1732423
226	NIPS	2016	0,2984714	1,0687676
227	NIPS	2017	0,3102530	0,9071008
228	PRAS	2015	0,0000000	0,5922170
229	PRAS	2016	0,0000000	0,6489092
230	PRAS	2017	0,0951043	0,6623273
231	SMSM	2015	0,2097078	1,1342962
232	SMSM	2016	0,2370315	3,0703531
233	SMSM	2017	0,2293107	3,4217800
234	ADMG	2015	0,0000000	0,4282547
235	ADMG	2016	0,0000000	0,4626598
236	ADMG	2017	0,0000000	0,5820951
237	ARGO	2015	0,0000000	1,4110395
238	ARGO	2016	0,0000000	1,6787674
239	ARGO	2017	0,0000000	1,9418024
240	BELL	2017	0,2421164	1,1427588
241	ERTX	2015	0,0037455	0,9230160
242	ERTX	2016	0,3855406	0,8929280
243	ERTX	2017	-0,0060740	0,9290817
244	ESTI	2015	0,0000000	1,2771795
245	ESTI	2016	0,0000000	0,9766750
246	ESTI	2017	0,0000000	1,0098760
247	HDTX	2015	0,0000000	1,2823003
248	HDTX	2016	0,0000000	1,1691418
249	HDTX	2017	0,0000000	1,2457948
250	INDR	2015	-0,0027441	0,6724420
251	INDR	2016	0,0482757	0,6944942
252	INDR	2017	0,1002249	0,7291771
253	MYTX	2015	0,0000000	1,3358453
254	MYTX	2016	0,0000000	1,6453065
255	MYTX	2017	0,0000000	0,9732797

256	PBRX	2015	0,2499661	1,0427899
257	PBRX	2016	0,2732291	1,0583531
258	PBRX	2017	0,2864356	0,9641160
259	POLY	2015	-0,1345225	5,0315314
260	POLY	2016	-0,0009331	5,1127067
261	POLY	2017	-0,0073549	5,1802057
262	RICY	2015	0,3934371	0,7421493
263	RICY	2016	0,3641412	0,7565931
264	RICY	2017	0,4165974	0,7658581
265	SRIL	2015	0,1381252	1,2024620
266	SRIL	2016	0,1008984	1,1617708
267	SRIL	2017	0,0569137	1,0520164
268	SSTM	2015	-0,0006014	0,7883863
269	SSTM	2016	-0,0755976	1,5168981
270	SSTM	2017	0,0000000	1,7028557
271	STAR	2015	2,2988420	0,6904395
272	STAR	2016	1,0598505	0,8185624
273	STAR	2017	1,3450451	0,8895694
274	TFCO	2015	-1,4506843	1,0874148
275	TFCO	2016	0,4693099	0,9305241
276	TFCO	2017	0,4499894	0,9163336
277	TRIS	2015	0,2967927	0,9111115
278	TRIS	2016	0,3904360	0,9680352
279	TRIS	2017	0,5761982	0,9103244
280	UNIT	2015	0,8328547	0,5099168
281	UNIT	2016	0,5776354	0,5060143
282	UNIT	2017	0,4064310	0,4884751
283	BATA	2015	0,0907358	1,6850768
284	BATA	2016	0,3532871	1,6080758
285	BATA	2017	0,3253074	1,1927746
286	BIMA	2015	0,0000000	3,3357399
287	BIMA	2016	0,1915911	2,7495838
288	BIMA	2017	0,3132675	2,4513182
289	JECC	2015	0,7099138	0,9630198
290	JECC	2016	0,2451317	1,3705001
291	JECC	2017	0,2532461	1,1474277
292	KBLI	2015	0,2311106	0,7123902
293	KBLI	2016	0,1341282	1,8463614
294	KBLI	2017	0,1630060	1,0187745
295	KBLM	2015	0,4057385	0,7608820
296	KBLM	2016	0,4254144	1,3569830
297	KBLM	2017	0,0124206	0,6476125
298	SCCO	2015	0,2346300	1,0247523

299	SCCO	2016	0,2282891	1,3787552
300	SCCO	2017	0,2411088	0,8517032
301	VOKS	2015	1,2913499	1,2363059
302	VOKS	2016	0,2485211	1,3213511
303	VOKS	2017	0,2722058	1,0721586
304	PTSN	2015	-0,2197717	0,3508069
305	PTSN	2016	0,6584147	0,4119324
306	PTSN	2017	1,2543059	0,6917061
307	AISA	2015	0,2601297	0,9831292
308	AISA	2016	0,2055806	1,3008614
309	AISA	2017	-0,0859590	0,8458434
310	ALTO	2015	0,0000000	1,1706983
311	ALTO	2016	0,0000000	1,1916110
312	ALTO	2017	0,0000000	1,3530854
313	CAMP	2017	0,4009829	2,4849665
314	CEKA	2015	0,2561798	0,8456458
315	CEKA	2016	0,2615563	1,2827770
316	CEKA	2017	0,2356881	0,9155241
317	CLEO	2017	0,2044777	4,1608024
318	DLTA	2015	0,2324263	4,3457229
319	DLTA	2016	0,2217976	3,0959533
320	DLTA	2017	0,2418350	3,2514062
321	HOKI	2017	0,2670005	2,3744707
322	ICBP	2015	0,2709689	3,7199508
323	ICBP	2016	0,2721756	3,6483934
324	ICBP	2017	0,3194792	3,4092071
325	INDF	2015	0,3487186	1,2212420
326	INDF	2016	0,3429477	1,3200748
327	INDF	2017	0,3281939	1,1872008
328	MLBI	2015	0,2644618	8,5081265
329	MLBI	2016	0,2560677	11,5445645
330	MLBI	2017	0,2572741	14,3421730
331	MYOR	2015	0,2093728	3,0237784
332	MYOR	2016	0,2575107	4,2005436
333	MYOR	2017	0,2632639	4,9289627
334	PCAR	2017	0,0000000	21,7832698
335	PSDN	2015	-0,0015006	0,7696980
336	PSDN	2016	-0,0188549	0,8862562
337	PSDN	2017	0,0019889	1,4085136
338	ROTI	2015	0,2847652	2,9545604
339	ROTI	2016	0,2426513	3,1753848
340	ROTI	2017	0,2728125	2,0164576
341	SKBM	2015	0,2969156	1,2236862

342	SKBM	2016	0,5358039	1,0903611
343	SKBM	2017	0,3938709	0,8076902
344	SKLT	2015	0,3148721	1,2562163
345	SKLT	2016	0,2541803	1,3783554
346	SKLT	2017	0,1750435	1,7650383
347	STTP	2015	0,2129299	2,5559181
348	STTP	2016	0,2060926	2,5794868
349	STTP	2017	0,2311867	2,6905623
350	ULTJ	2015	0,2777153	3,3510663
351	ULTJ	2016	0,2571375	3,0930936
352	ULTJ	2017	0,3034931	3,7302792
353	GGRM	2015	0,2501121	2,3799617
354	GGRM	2016	0,2504161	2,3742556
355	GGRM	2017	0,2517548	2,4568711
356	HMSP	2015	0,2576824	12,2024146
357	HMSP	2016	0,2467336	10,8678543
358	HMSP	2017	0,2484247	10,9402502
359	RMBA	2015	-0,0340899	1,5200597
360	RMBA	2016	-0,1050893	1,4610755
361	RMBA	2017	-0,1063762	1,2399894
362	WIIM	2015	0,2521687	0,9211593
363	WIIM	2016	0,2135349	0,9690090
364	WIIM	2017	0,2085214	0,6474505
365	DVLA	2015	0,2603557	1,2940179
366	DVLA	2016	0,2379848	1,5338330
367	DVLA	2017	0,2669467	1,6764460
368	INAF	2015	0,2527742	1,4339767
369	INAF	2016	-0,3212240	9,0625401
370	INAF	2017	-0,0083774	12,2018415
371	KAEF	2015	0,2518596	2,6041791
372	KAEF	2016	0,2909150	2,6689059
373	KAEF	2017	0,2623956	2,5732456
374	KLBF	2015	0,2437398	5,1467972
375	KLBF	2016	0,2394883	4,9224882
376	KLBF	2017	0,2431009	4,3953923
377	MERK	2015	0,2874418	5,2192319
378	MERK	2016	0,3142450	5,7570393
379	MERK	2017	0,3249427	3,6056027
380	PYFA	2015	0,3222500	0,7518757
381	PYFA	2016	0,2703786	1,0474562
382	PYFA	2017	0,2575066	1,0152957
383	SIDO	2015	0,2193509	2,7530370
384	SIDO	2016	0,2361489	2,9136056

385	SIDO	2017	0,2171761	3,3127540
386	TSPC	2015	0,2515762	1,7204541
387	TSPC	2016	0,2412723	1,6354159
388	TSPC	2017	0,2509785	1,3000029
389	ADES	2015	0,2566157	1,4455174
390	ADES	2016	0,0922351	1,3984360
391	ADES	2017	0,2515510	1,1354323
392	KINO	2015	0,2194657	2,4353001
393	KINO	2016	0,1741932	1,4973785
394	KINO	2017	0,2218207	1,2344688
395	MBTO	2015	0,0000000	0,5419111
396	MBTO	2016	0,2005655	0,6472094
397	MBTO	2017	-0,0551764	0,6631833
398	MRAT	2015	3,8319660	0,4180410
399	MRAT	2016	-0,3955770	1,1843005
400	MRAT	2017	-1,5584749	1,1721107
401	TCID	2015	0,0658308	1,7794235
402	TCID	2016	0,2461549	1,5872077
403	TCID	2017	0,3030161	1,7285355
404	UNVR	2015	0,2525944	21,5144004
405	UNVR	2016	0,2544613	20,4596577
406	UNVR	2017	0,2525805	20,7130128
407	CINT	2015	0,2958347	1,0389927
408	CINT	2016	0,3270211	0,9538489
409	CINT	2017	0,2211475	0,8819212
410	KICI	2015	0,3880700	0,5580455
411	KICI	2016	1,3816920	0,5943201
412	KICI	2017	0,1266769	0,7570711
413	LMPI	2015	0,4227196	0,6352683
414	LMPI	2016	0,0461776	0,6854782
415	LMPI	2017	-0,0000659	0,7690893
416	WOOD	2017	0,3031010	1,0227364

NO	KODE PERUSAHAAN	TAHUN	VARIABEL KONTROL				
			PROFITABILITY	LEVERAGE	FIRM SIZE	LK	LR
			ROA	DEBT RATIO	SIZE		
1	INTP	2015	0,157631	0,1364918	17,1347152	1	1
2	INTP	2016	0,128366	0,1330614	17,2217147	1	1
3	INTP	2017	0,064435	0,1492245	17,1780945	1	1
4	SMBR	2015	0,108356	0,0976897	21,9076484	1	1
5	SMBR	2016	0,059304	0,2856842	22,1977718	1	1
6	SMBR	2017	0,028980	0,3255667	22,3446990	1	1
7	SMCB	2015	0,011484	0,5135618	16,6703055	1	1
8	SMCB	2016	-0,014400	0,5921398	16,7993288	1	0
9	SMCB	2017	-0,038624	0,6333026	16,7923863	1	0
10	SMGR	2015	0,118613	0,2807718	24,3648733	1	1
11	SMGR	2016	0,102540	0,3086924	24,5125989	1	1
12	SMGR	2017	0,041725	0,3783318	24,6143410	1	1
13	WSBP	2016	0,046222	0,4608012	30,2509151	1	1
14	WSBP	2017	0,067048	0,5095927	30,3336935	1	1
15	WTON	2015	0,038549	0,4920415	29,1253345	1	1
16	WTON	2016	0,061833	0,4759605	29,1490186	1	1
17	WTON	2017	0,048169	0,6112133	29,5865953	1	1
18	AMFG	2015	0,079935	0,2060879	15,2671888	1	1
19	AMFG	2016	0,047311	0,3461697	15,5211473	1	1
20	AMFG	2017	0,006153	0,4337937	15,6509385	1	1
21	ARNA	2015	0,049770	0,3746566	27,9892405	1	1
22	ARNA	2016	0,059211	0,3856414	28,0648899	1	0
23	ARNA	2017	0,076301	0,3571661	28,1018660	1	0
24	IKAI	2015	-0,279170	0,8230118	26,6895218	1	0
25	IKAI	2016	-0,548466	1,2333674	26,3031034	1	0
26	IKAI	2017	-0,189614	1,4587272	19,2528295	1	0
27	KIAS	2015	-0,069410	0,1523642	14,5496893	1	0
28	KIAS	2016	-0,135776	0,1826345	28,2514201	1	0
29	KIAS	2017	-0,048258	0,1928448	28,2006458	1	1
30	MARK	2017	0,206755	0,2669412	26,1508537	1	1
31	MLIA	2015	-0,021880	0,8435096	22,6869879	1	1
32	MLIA	2016	0,001170	0,7911461	22,7675437	1	1
33	MLIA	2017	0,009165	0,6617695	22,3693607	1	1
34	TOTO	2015	0,116922	0,3885969	28,5228310	1	0
35	TOTO	2016	0,065299	0,4096807	28,5793689	1	1
36	TOTO	2017	0,098686	0,4007440	28,6700571	1	1
37	ALKA	2015	-0,008128	0,5710919	18,7896783	1	0
38	ALKA	2016	0,003778	0,5527379	18,7327055	1	0
39	ALKA	2017	0,050478	0,7428288	19,5365064	1	1
40	ALMI	2015	-0,024492	0,7418450	28,4144831	1	0

41	ALMI	2016	-0,046415	0,8124995	28,3978975	1	1
42	ALMI	2017	0,003554	0,8405616	28,4965581	1	0
43	BAJA	2015	-0,009856	0,8296294	27,5783402	1	1
44	BAJA	2016	0,035001	0,8000231	27,6134954	1	0
45	BAJA	2017	-0,024285	0,8182509	27,5759829	1	1
46	BTON	2015	0,034534	0,1857380	25,9333870	1	0
47	BTON	2016	-0,033700	0,1904060	25,9010562	1	1
48	BTON	2017	0,061966	0,1572886	25,9354895	1	1
49	CTBN	2015	0,036604	0,4345786	19,2168408	1	1
50	CTBN	2016	-0,005848	0,2631379	18,8883291	1	1
51	CTBN	2017	-0,081060	0,2954228	18,8224788	1	1
52	GDST	2015	-0,046635	0,3205619	27,7998641	1	1
53	GDST	2016	0,025210	0,3383298	27,8602341	1	1
54	GDST	2017	0,007991	0,3431941	27,8832999	1	1
55	INAI	2015	0,021511	0,8197187	27,9163950	1	0
56	INAI	2016	0,026551	0,8073112	27,9229684	1	0
57	INAI	2017	0,031840	0,7714796	27,8248731	1	0
58	ISSP	2015	0,029182	0,5313389	15,5108412	1	0
59	ISSP	2016	0,017035	0,5622079	15,6142144	1	0
60	ISSP	2017	0,001377	0,5468535	15,6511856	1	0
61	JKSW	2015	-0,087062	2,6605306	26,3040911	1	1
62	JKSW	2016	-0,010575	2,6113349	26,3355965	1	1
63	JKSW	2017	-0,015558	2,7668699	26,2538632	1	1
64	JPRS	2015	-0,060534	0,0848031	26,6183985	1	1
65	JPRS	2016	-0,054848	0,1226989	26,5849585	1	1
66	JPRS	2017	-0,041673	0,1852792	26,6021330	1	1
67	KRAS	2015	-0,088196	0,5170085	15,1244227	1	1
68	KRAS	2016	-0,045907	0,5326870	15,1858567	1	1
69	KRAS	2017	-0,020926	0,5496755	15,2300002	1	1
70	LION	2015	0,071979	0,2889441	27,1836868	1	1
71	LION	2016	0,061745	0,3138026	27,2538708	1	1
72	LION	2017	0,013613	0,3367328	27,2482045	1	1
73	LMSH	2015	0,014534	0,1595226	25,6194831	1	1
74	LMSH	2016	0,038401	0,2795075	25,8159613	1	1
75	LMSH	2017	0,080459	0,1957108	25,8056848	1	1
76	NIKL	2015	-0,052853	0,6705137	18,5492548	1	1
77	NIKL	2016	0,021053	0,6656795	18,6002301	1	1
78	NIKL	2017	0,010777	0,6697918	18,6527669	1	1
79	PICO	2015	0,024721	0,5921166	27,1297964	1	0
80	PICO	2016	0,021538	0,5836882	27,1824921	1	0
81	PICO	2017	0,023359	0,6116792	27,3028489	1	0
82	TBMS	2015	0,016630	0,8339648	18,6887041	1	1
83	TBMS	2016	0,055678	0,7770857	18,6814982	1	1

84	TBMS	2017	0,046012	0,7784395	18,9203686	1	1
85	AGII	2016	0,010994	0,5124951	15,5815627	1	1
86	AGII	2017	0,015241	0,4640564	15,6723620	1	1
87	BRPT	2015	0,002256	0,4692124	14,6278105	1	1
88	BRPT	2016	0,108845	0,4365620	14,7596460	1	0
89	BRPT	2017	0,076831	0,4463522	15,1082983	1	1
90	BUDI	2015	0,000000	0,6615839	28,8145727	1	0
91	BUDI	2016	0,000000	0,6026403	28,7066401	1	1
92	BUDI	2017	0,000000	0,5935643	28,7092456	1	1
93	DPNS	2015	0,035919	0,1209074	26,3381556	1	1
94	DPNS	2016	0,033801	0,1109824	26,4140629	1	1
95	DPNS	2017	0,019331	0,1317891	26,4549591	1	1
96	EKAD	2015	0,120711	0,2507885	26,6886215	1	0
97	EKAD	2016	0,129089	0,1572989	27,2779235	1	0
98	EKAD	2017	0,095631	0,1681167	27,4038289	1	1
99	ETWA	2015	-0,168249	0,9431438	27,9182515	1	0
100	ETWA	2016	-0,059255	0,9938723	27,7785231	1	1
101	ETWA	2017	-0,115207	1,1088356	27,7394885	1	1
102	INCI	2015	0,100036	0,0913897	25,8563905	1	1
103	INCI	2016	0,037085	0,0984770	26,3192826	1	1
104	INCI	2017	0,054493	0,1165567	26,4395972	1	1
105	MDKI	2017	0,054296	0,1210305	13,6733143	1	1
106	SRSN	2015	0,027008	0,4076021	20,1682677	1	1
107	SRSN	2016	0,015417	0,4393728	20,3907952	1	1
108	SRSN	2017	0,027115	0,3634303	20,2966687	1	1
109	TPIA	2015	0,014098	0,5238119	14,4373690	1	1
110	TPIA	2016	0,140952	0,4638216	14,5712893	1	1
111	TPIA	2017	0,106837	0,4413618	14,9098819	1	1
112	UNIC	2015	-0,003894	0,3669744	19,2202017	1	0
113	UNIC	2016	0,093085	0,2896493	19,2400801	1	0
114	UNIC	2017	0,053325	0,2920052	19,2260263	1	0
115	AKKU	2015	-0,176697	0,6611705	22,7577354	1	1
116	AKKU	2016	0,019176	0,2711791	27,6988380	1	1
117	AKKU	2017	-0,017416	0,3194552	27,7416847	1	1
118	AKPI	2015	0,009588	0,6158478	21,7821469	1	1
119	AKPI	2016	0,020029	0,5718371	21,6848776	1	1
120	AKPI	2017	0,004857	0,5896252	21,7331656	1	1
121	APLI	2015	0,004852	0,3384038	26,6692254	1	0
122	APLI	2016	0,033754	0,3051967	26,6698946	1	1
123	APLI	2017	-0,003334	0,4301864	26,7114720	1	1
124	BRNA	2015	-0,003932	0,5452979	21,3225330	1	0
125	BRNA	2016	0,006064	0,5076580	21,4598062	1	1
126	BRNA	2017	-0,090735	0,5658612	21,3986955	1	0

127	FPNI	2015	0,012783	0,5878369	12,3593558	1	0
128	FPNI	2016	0,010596	0,5215452	12,2293447	1	1
129	FPNI	2017	-0,009101	0,5001381	12,1645056	1	1
130	IGAR	2015	0,133919	0,1913646	26,6737418	1	1
131	IGAR	2016	0,157704	0,1495376	26,8088254	1	1
132	IGAR	2017	0,141079	0,1385433	26,9635857	1	1
133	IMPC	2015	0,077457	0,3452373	28,1469732	1	0
134	IMPC	2016	0,055282	0,4614991	28,4534547	1	1
135	IMPC	2017	0,039789	0,4382562	28,4616134	1	1
136	IPOL	2015	0,009491	0,4543741	19,4530823	1	0
137	IPOL	2016	0,022967	0,4487138	19,4605843	1	0
138	IPOL	2017	0,008615	0,4459770	19,4777536	1	0
139	PBID	2017	0,126598	0,2762376	21,3241249	1	1
140	TALF	2015	0,077653	0,1934739	26,7967950	1	1
141	TALF	2016	0,034182	0,1471946	27,5050871	1	1
142	TALF	2017	0,023301	0,1683340	27,5489875	1	0
143	TRST	2015	0,007540	0,4171251	28,8421759	1	1
144	TRST	2016	0,010270	0,4127644	28,8220899	1	1
145	TRST	2017	0,011461	0,4072531	28,8348657	1	1
146	YPAS	2015	-0,035391	0,4613000	26,3551576	1	1
147	YPAS	2016	-0,039008	0,4933183	26,3589752	1	1
148	YPAS	2017	-0,047769	0,5813012	26,4387887	1	0
149	CPIN	2015	0,069679	0,4868227	17,0310471	1	1
150	CPIN	2016	0,093031	0,4151107	17,0020695	1	0
151	CPIN	2017	0,101816	0,3596589	17,0151054	1	1
152	JPFA	2015	0,030565	0,6439463	16,6580605	1	1
153	JPFA	2016	0,112805	0,5131187	16,7730749	1	1
154	JPFA	2017	0,052531	0,5355072	16,8642560	1	1
155	MAIN	2015	-0,015731	0,6114051	22,0963322	1	1
156	MAIN	2016	0,055388	0,5440982	22,0653112	1	1
157	MAIN	2017	0,011959	0,5822568	22,1274604	1	1
158	SIPD	2015	-0,161134	0,6732006	14,6250042	1	1
159	SIPD	2016	0,005083	0,5548356	14,7583307	1	1
160	SIPD	2017	-0,158470	0,6466882	14,6218520	1	0
161	SULI	2015	0,003642	1,2541832	18,2583416	1	1
162	SULI	2016	0,004187	1,1686357	18,3326344	1	1
163	SULI	2017	0,016312	0,9894847	18,2286433	1	0
164	TIRT	2015	-0,001134	0,8805492	27,3607441	1	0
165	TIRT	2016	0,035525	0,8445974	27,4276771	1	0
166	TIRT	2017	0,001165	0,8559031	27,4793828	1	1
167	ALDO	2015	0,065788	0,5329946	26,6259287	1	1
168	ALDO	2016	0,061486	0,5104242	26,7402290	1	1
169	ALDO	2017	0,058222	0,5399598	26,9352739	1	0

170	FASW	2015	-0,044168	0,6503469	29,5760215	1	0
171	FASW	2016	0,090643	0,6320214	29,7808307	1	1
172	FASW	2017	0,063594	0,6490549	29,8685227	1	1
173	INKP	2015	0,031647	0,6273172	15,7668931	1	1
174	INKP	2016	0,029475	0,5901340	15,7439548	1	1
175	INKP	2017	0,054135	0,5785240	15,8481534	1	1
176	INRU	2015	-0,008242	0,6252186	12,7186088	1	0
177	INRU	2016	0,110456	0,5212563	12,7350171	1	0
178	INRU	2017	0,001129	0,5177037	12,7295726	1	1
179	KBRI	2015	-0,106974	0,6419792	28,0066668	1	1
180	KBRI	2016	-0,081316	0,6683159	27,8650863	1	1
181	KBRI	2017	-0,107326	0,7497842	27,7890795	1	0
182	KDSI	2015	0,009745	0,6780874	27,7940695	1	0
183	KDSI	2016	0,041258	0,6325009	27,7640413	1	0
184	KDSI	2017	0,051920	0,6344632	27,9149148	1	0
185	SPMA	2015	-0,019491	0,6360228	28,4128494	1	0
186	SPMA	2016	0,037549	0,4851174	28,4005979	1	0
187	SPMA	2017	0,042415	0,4504945	28,4083536	1	1
188	TKIM	2015	0,000541	0,6437540	14,8027715	1	1
189	TKIM	2016	0,003072	0,6238571	14,7283080	1	1
190	TKIM	2017	0,010582	0,6137976	14,7636390	1	0
191	GMFI	2017	0,094494	0,4328330	20,1055060	1	1
192	KRAH	2015	-0,014291	0,6690534	27,0027954	1	1
193	KRAH	2016	0,001381	0,7024461	27,1180458	1	1
194	KRAH	2017	-0,083223	0,8058642	27,1939929	1	1
195	ASII	2015	0,063614	0,4844541	12,4107874	1	1
196	ASII	2016	0,069894	0,4657119	12,4755462	1	1
197	ASII	2017	0,078354	0,4712291	12,5969181	1	1
198	AUTO	2015	0,022505	0,2926042	16,4785013	1	1
199	AUTO	2016	0,033083	0,2789241	16,4973724	1	1
200	AUTO	2017	0,037107	0,2711793	16,5075878	1	1
201	BOLT	2015	0,085395	0,2483872	27,7654367	1	1
202	BOLT	2016	0,097392	0,2026722	27,8184045	1	0
203	BOLT	2017	0,081823	0,3937774	27,8039645	1	1
204	BRAM	2015	0,043085	0,3731594	19,4916978	1	1
205	BRAM	2016	0,075321	0,3320803	19,5060744	1	1
206	BRAM	2017	0,080687	0,2870902	19,5341279	1	1
207	GDYR	2015	-0,000930	0,5349983	18,5972848	1	1
208	GDYR	2016	0,014677	0,5012670	18,5414889	1	1
209	GDYR	2017	-0,007225	0,5671041	18,6339000	1	1
210	GJTL	2015	-0,017895	0,6919306	16,6782544	1	1
211	GJTL	2016	0,033510	0,6872261	16,7439153	1	1
212	GJTL	2017	0,002475	0,6872403	16,7164472	1	1

213	IMAS	2015	-0,000905	0,7306181	30,8443197	1	1
214	IMAS	2016	-0,012206	0,7382386	30,8749151	1	1
215	IMAS	2017	-0,002049	0,7041861	31,0770424	1	1
216	INDS	2015	0,000757	0,2485933	28,5686538	1	1
217	INDS	2016	0,020004	0,1651851	28,5381793	1	1
218	INDS	2017	0,046677	0,1190324	28,5208107	1	1
219	LPIN	2015	-0,056082	0,6405215	26,5041784	1	1
220	LPIN	2016	-0,134015	0,8920241	26,8925382	1	1
221	LPIN	2017	0,716023	0,1367117	26,3146874	1	1
222	MASA	2015	-0,044883	0,4227362	20,2098188	1	0
223	MASA	2016	-0,010992	0,4440821	20,2285517	1	0
224	MASA	2017	-0,012274	0,4875463	20,3041208	1	0
225	NIPS	2015	0,019817	0,6065163	21,1600488	1	0
226	NIPS	2016	0,036943	0,5260959	21,2987304	1	1
227	NIPS	2017	0,023241	0,5366017	21,3640468	1	1
228	PRAS	2015	0,004192	0,5287620	28,0599792	1	1
229	PRAS	2016	-0,001686	0,5659152	28,0988139	1	1
230	PRAS	2017	-0,002092	0,5614148	28,0642594	1	1
231	SMSM	2015	0,207786	0,3512712	14,6130664	1	1
232	SMSM	2016	0,222727	0,2992296	14,6285452	1	1
233	SMSM	2017	0,227307	0,2517688	14,7088769	1	1
234	ADMG	2015	-0,057525	0,3624734	19,8557896	1	1
235	ADMG	2016	-0,054010	0,3554940	19,7579096	1	1
236	ADMG	2017	-0,023089	0,3595689	19,7400612	1	1
237	ARGO	2015	-0,083781	1,2429641	18,6849798	1	1
238	ARGO	2016	-0,221399	1,4906376	18,5704579	1	1
239	ARGO	2017	-0,151045	1,7342697	18,4051593	1	1
240	BELL	2017	0,032086	0,4830529	26,8673767	1	1
241	ERTX	2015	0,100422	0,6766225	17,7856281	1	0
242	ERTX	2016	0,029612	0,6201735	17,7793477	1	0
243	ERTX	2017	-0,029742	0,6983235	17,8974260	1	1
244	ESTI	2015	-0,181703	0,7708527	17,8557036	1	1
245	ESTI	2016	0,063267	0,6732650	17,7161361	1	1
246	ESTI	2017	-0,027655	0,7609979	17,9355155	1	1
247	HDTX	2015	-0,072905	0,7138465	22,3080766	1	1
248	HDTX	2016	-0,082968	0,7515659	22,2800579	1	1
249	HDTX	2017	-0,209921	0,9173413	22,1182935	1	1
250	INDR	2015	0,012559	0,6311874	20,5061681	1	1
251	INDR	2016	0,001721	0,6464584	20,5567017	1	1
252	INDR	2017	0,002823	0,6446658	20,5002579	1	1
253	MYTX	2015	-0,135713	1,2920940	14,4804259	1	1
254	MYTX	2016	-0,220089	1,5710566	14,2977867	1	1
255	MYTX	2017	-0,082829	0,8990715	15,0564141	1	1

256	PBRX	2015	0,019469	0,5125639	19,9087218	1	1
257	PBRX	2016	0,025575	0,5618142	20,0683904	1	1
258	PBRX	2017	0,013633	0,5904851	20,1670092	1	1
259	POLY	2015	-0,076503	4,9803255	19,2643803	1	1
260	POLY	2016	-0,051345	5,0561026	19,2585753	1	1
261	POLY	2017	-0,019038	5,0732970	19,2603796	1	1
262	RICY	2015	0,011238	0,6660982	27,8118364	1	1
263	RICY	2016	0,010890	0,6799067	27,8846426	1	1
264	RICY	2017	0,012047	0,6869533	27,9490710	1	1
265	SRIL	2015	0,071059	0,6467194	20,4790860	1	0
266	SRIL	2016	0,062677	0,6504222	20,6689888	1	0
267	SRIL	2017	0,057033	0,6293416	20,8996540	1	0
268	SSTM	2015	-0,014493	0,6618689	27,3051305	1	1
269	SSTM	2016	-0,024248	0,6337431	27,1997063	1	1
270	SSTM	2017	-0,039148	0,6491901	27,1295570	1	1
271	STAR	2015	0,000421	0,3283097	27,3149678	1	1
272	STAR	2016	0,000670	0,2900102	27,2602289	1	1
273	STAR	2017	0,000967	0,2024105	27,1444084	1	1
274	TFCO	2015	-0,005189	0,0941017	19,5681494	1	1
275	TFCO	2016	0,019322	0,0951582	19,5909435	1	0
276	TFCO	2017	0,009881	0,1100992	19,6181376	1	0
277	TRIS	2015	0,076474	0,4153360	27,0824700	1	1
278	TRIS	2016	0,039414	0,4581420	27,1842670	1	1
279	TRIS	2017	0,026055	0,3463261	27,0239935	1	1
280	UNIT	2015	0,000838	0,4724136	26,8556642	1	1
281	UNIT	2016	0,001988	0,4363262	26,7938030	1	1
282	UNIT	2017	0,002491	0,4247956	26,7786076	1	1
283	BATA	2015	0,162865	0,3119375	20,4941771	1	1
284	BATA	2016	0,052478	0,3076605	20,5060334	1	1
285	BATA	2017	0,062703	0,3229933	20,5674202	1	1
286	BIMA	2015	-0,007748	3,0290857	25,3240102	1	1
287	BIMA	2016	0,189156	2,0557815	25,2455029	1	1
288	BIMA	2017	0,176829	1,9474970	25,2155733	1	1
289	JECC	2015	0,001814	0,7292853	21,0296205	1	1
290	JECC	2016	0,083431	0,7036699	21,1852440	1	1
291	JECC	2017	0,043234	0,7160967	21,3797414	1	1
292	KBLI	2015	0,074347	0,3379546	28,0704366	1	1
293	KBLI	2016	0,178655	0,2939350	28,2577199	1	1
294	KBLI	2017	0,119112	0,4071373	28,7342098	1	1
295	KBLM	2015	0,019500	0,5469409	27,2069628	1	1
296	KBLM	2016	0,031044	0,4982638	27,1833133	1	1
297	KBLM	2017	0,035618	0,3592703	27,8422531	1	1
298	SCCO	2015	0,089739	0,4798210	28,2037755	1	0

299	SCCO	2016	0,139021	0,5018560	28,5270828	1	1
300	SCCO	2017	0,067193	0,3203634	29,0208703	1	0
301	VOKS	2015	0,000180	0,6682475	28,0603620	1	1
302	VOKS	2016	0,091177	0,5989453	28,1427724	1	0
303	VOKS	2017	0,061106	0,6170228	28,3375602	1	0
304	PTSN	2015	0,001710	0,2274804	17,9667950	1	1
305	PTSN	2016	0,018241	0,2381919	18,0054706	1	1
306	PTSN	2017	0,007327	0,2481026	18,0232387	1	1
307	AISA	2015	0,041248	0,5621989	16,0194877	1	1
308	AISA	2016	0,077716	0,5392099	16,0406247	1	1
309	AISA	2017	-0,097058	0,6097441	15,9816725	1	1
310	ALTO	2015	-0,020628	0,5704456	27,7967288	1	1
311	ALTO	2016	-0,022745	0,5872938	27,7838226	1	1
312	ALTO	2017	-0,056653	0,6220562	27,7348260	1	1
313	CAMP	2017	0,035851	0,3081883	27,8226199	1	0
314	CEKA	2015	0,071711	0,5693349	28,0269921	1	1
315	CEKA	2016	0,175107	0,3773195	27,9858693	1	1
316	CEKA	2017	0,077135	0,3515578	27,9622198	1	1
317	CLEO	2017	0,075915	0,5491579	27,2168953	1	1
318	DLTA	2015	0,184957	0,1817360	20,7608717	1	0
319	DLTA	2016	0,212481	0,1548031	20,9037496	0	1
320	DLTA	2017	0,208654	0,1463239	21,0165642	0	0
321	HOKI	2017	0,083132	0,1750250	27,0810449	0	0
322	ICBP	2015	0,110056	0,3830374	17,0949404	0	0
323	ICBP	2016	0,125642	0,3598763	17,1794196	0	0
324	ICBP	2017	0,112057	0,3572219	17,2692850	0	0
325	INDF	2015	0,035192	0,5304271	18,3354662	0	0
326	INDF	2016	0,059051	0,4652670	18,2243558	0	1
327	INDF	2017	0,058507	0,4683080	18,2921595	0	1
328	MLBI	2015	0,236527	0,6351577	14,5578540	0	1
329	MLBI	2016	0,431698	0,6392851	14,6375073	0	1
330	MLBI	2017	0,526704	0,5757482	14,7358244	0	1
331	MYOR	2015	0,110223	0,5420444	30,0595969	0	1
332	MYOR	2016	0,107463	0,5151639	30,1899850	0	1
333	MYOR	2017	0,109344	0,5069442	30,3334455	0	1
334	PCAR	2017	0,000673	0,3007363	25,6734431	0	1
335	PSDN	2015	-0,053326	0,4772410	27,1536284	0	1
336	PSDN	2016	-0,015770	0,5712959	27,2060623	0	1
337	PSDN	2017	0,046529	0,5665788	27,2613765	0	0
338	ROTI	2015	0,099965	0,5608304	28,6266122	0	1
339	ROTI	2016	0,095826	0,5058461	28,7024817	0	1
340	ROTI	2017	0,029688	0,3814979	29,1482503	0	1
341	SKBM	2015	0,052520	0,5499091	27,3624673	0	1

342	SKBM	2016	0,022508	0,6322201	27,6326768	0	0
343	SKBM	2017	0,015946	0,3695501	28,1153143	0	1
344	SKLT	2015	0,053212	0,5968169	26,6558047	0	1
345	SKLT	2016	0,036333	0,4788270	27,0658096	0	1
346	SKLT	2017	0,036101	0,5166157	27,1789112	0	1
347	STTP	2015	0,096743	0,4744602	28,2831213	0	1
348	STTP	2016	0,074523	0,5000391	28,4799778	0	1
349	STTP	2017	0,092222	0,4088316	28,4822110	0	1
350	ULTJ	2015	0,147769	0,2097432	28,8951467	0	1
351	ULTJ	2016	0,167443	0,1769122	29,0753956	0	1
352	ULTJ	2017	0,137206	0,1886710	29,2771650	0	0
353	GGRM	2015	0,101611	0,4015013	17,9666357	0	1
354	GGRM	2016	0,105997	0,3715139	17,9578773	0	1
355	GGRM	2017	0,116168	0,3680691	18,0166136	0	1
356	HMSP	2015	0,272642	0,1577098	17,4533789	0	1
357	HMSP	2016	0,300229	0,1960386	17,5652094	0	1
358	HMSP	2017	0,293700	0,2092688	17,5799858	0	1
359	RMBA	2015	-0,129352	1,2485734	16,3545355	0	1
360	RMBA	2016	-0,154838	0,2991310	16,4160456	0	1
361	RMBA	2017	-0,034087	0,3663785	16,4605214	0	0
362	WIIM	2015	0,097625	0,2971558	27,9257037	0	1
363	WIIM	2016	0,078522	0,2678277	27,9338140	0	0
364	WIIM	2017	0,033115	0,2020219	27,8345431	0	0
365	DVLA	2015	0,078396	0,2926450	21,0426488	0	0
366	DVLA	2016	0,099312	0,2950216	21,1494257	0	0
367	DVLA	2017	0,098879	0,3196968	21,2185023	0	0
368	INAF	2015	0,004281	0,6135453	28,0587098	0	0
369	INAF	2016	-0,012570	0,5832779	27,9542875	0	0
370	INAF	2017	-0,030254	0,6546058	28,0562070	0	0
371	KAEF	2015	0,078169	0,4246082	28,8054284	0	0
372	KAEF	2016	0,058882	0,5075606	29,1598047	0	0
373	KAEF	2017	0,054413	0,5780089	29,4386784	0	1
374	KLBF	2015	0,150236	0,2013761	30,2481554	0	0
375	KLBF	2016	0,154399	0,1814108	30,3540262	0	0
376	KLBF	2017	0,147642	0,1638281	30,4414016	0	1
377	MERK	2015	0,222156	0,2619876	20,2795486	0	1
378	MERK	2016	0,206796	0,2167695	20,4274641	0	0
379	MERK	2017	0,170810	0,2733971	20,5572190	0	0
380	PYFA	2015	0,019300	0,3671705	25,7981367	0	1
381	PYFA	2016	0,030805	0,3684483	25,8416356	0	0
382	PYFA	2017	0,044668	0,3177907	25,7957105	0	1
383	SIDO	2015	0,156458	0,0707400	14,8437401	0	1
384	SIDO	2016	0,160839	0,0768938	14,9099856	0	1

385	SIDO	2017	0,169020	0,0830641	14,9655122	0	1
386	TSPC	2015	0,084207	0,3098921	29,4691439	0	1
387	TSPC	2016	0,082829	0,2961724	29,5159380	0	1
388	TSPC	2017	0,074963	0,3164658	29,6372063	0	0
389	ADES	2015	0,050272	0,4973103	13,3896754	0	0
390	ADES	2016	0,072902	0,4991550	13,5508664	0	0
391	ADES	2017	0,045513	0,4965569	13,6414381	0	1
392	KINO	2015	0,081894	0,4467457	28,7976766	0	1
393	KINO	2016	0,055141	0,4056721	28,8202369	0	1
394	KINO	2017	0,033882	0,3652169	28,8058520	0	0
395	MBTO	2015	-0,021662	0,3308460	27,1985435	0	1
396	MBTO	2016	0,012414	0,3789405	27,2884733	0	1
397	MBTO	2017	-0,031628	0,4712968	27,3834181	0	1
398	MRAT	2015	0,004538	0,2415337	26,9320370	0	1
399	MRAT	2016	-0,011489	1,0000000	26,9033595	0	1
400	MRAT	2017	-0,002580	1,0000000	26,9325687	0	1
401	TCID	2015	0,261503	0,1763729	28,3643966	0	1
402	TCID	2016	0,074166	0,1839469	28,4126832	0	1
403	TCID	2017	0,075843	0,2131761	28,4904482	0	1
404	UNVR	2015	0,372017	0,6931102	16,5710768	1	1
405	UNVR	2016	0,381631	0,7190766	16,6336518	1	1
406	UNVR	2017	0,370486	0,7263686	16,7550117	1	1
407	CINT	2015	0,077004	0,1769406	26,6707981	1	1
408	CINT	2016	0,051634	0,1825697	26,7130706	1	1
409	CINT	2017	0,062211	0,1978776	26,8898969	1	1
410	KICI	2015	-0,097143	0,3023217	25,6198503	1	1
411	KICI	2016	0,002596	0,3633481	25,6635440	1	1
412	KICI	2017	0,053185	0,3876427	25,7300270	1	1
413	LMPI	2015	0,005003	0,4941179	27,3992070	1	1
414	LMPI	2016	0,008555	0,4963107	27,4207504	1	1
415	LMPI	2017	-0,037314	0,5491498	27,4501565	1	1
416	WOOD	2017	0,044609	0,5023099	28,9772750	1	1

R Square

	R Square	R Square Adjusted
Y1 (TA)	0,150	0,127
Y2 (FV)	0,182	0,158

Path Coefficients

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
LEV -> Y1 (TA)	0,061	0,056	0,046	1,335	0,091
LEV -> Y2 (FV)	0,162	0,154	0,051	3,199	0,001
LK -> Y1 (TA)	0,136	0,135	0,057	2,400	0,008
LK -> Y2 (FV)	0,195	0,191	0,036	5,353	0,000
LR -> Y1 (TA)	0,359	0,380	0,056	6,384	0,000
LR -> Y2 (FV)	0,069	0,050	0,057	1,199	0,116
ROE -> Y1 (TA)	-0,033	-0,038	0,019	1,724	0,043
ROE -> Y2 (FV)	0,173	0,213	0,105	1,647	0,050
SIZE -> Y1 (TA)	0,041	0,045	0,042	0,979	0,164
SIZE -> Y2 (FV)	-0,155	-0,148	0,049	3,175	0,001
X1 (INS) -> Y1 (TA)	-0,062	-0,064	0,034	1,829	0,034
X1 (INS) -> Y2 (FV)	0,125	0,126	0,046	2,704	0,004
X2 (MAN) -> Y1 (TA)	-0,049	-0,044	0,058	0,855	0,196
X2 (MAN) -> Y2 (FV)	-0,076	-0,070	0,038	1,978	0,024
X3 (FOR) -> Y1 (TA)	0,017	0,019	0,036	0,456	0,324
X3 (FOR) -> Y2 (FV)	-0,026	-0,026	0,042	0,613	0,270
X4 (FAM) -> Y1 (TA)	-0,005	-0,012	0,047	0,115	0,454
X4 (FAM) -> Y2 (FV)	-0,008	-0,010	0,032	0,264	0,396
X5 (EMP) -> Y1 (TA)	-0,027	-0,030	0,020	1,337	0,091
X5 (EMP) -> Y2 (FV)	0,203	0,195	0,115	1,761	0,039
X6 (GOV) -> Y1 (TA)	-0,018	-0,019	0,026	0,673	0,250
X6 (GOV) -> Y2 (FV)	0,090	0,104	0,102	0,882	0,189
Y1 (TA) -> Y2 (FV)	-0,042	-0,043	0,022	1,940	0,026

Confidence Intervals

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	5.0%	95.0%
LEV -> Y1 (TA)	0,061	0,056	-0,024	0,126
LEV -> Y2 (FV)	0,162	0,154	0,074	0,242
LK -> Y1 (TA)	0,136	0,135	0,036	0,219
LK -> Y2 (FV)	0,195	0,191	0,133	0,257
LR -> Y1 (TA)	0,359	0,380	0,297	0,483
LR -> Y2 (FV)	0,069	0,050	-0,063	0,126

ROE -> Y1 (TA)	-0,033	-0,038	-0,074	-0,010
ROE -> Y2 (FV)	0,173	0,213	0,083	0,424
SIZE -> Y1 (TA)	0,041	0,045	-0,019	0,113
SIZE -> Y2 (FV)	-0,155	-0,148	-0,226	-0,070
X1 (INS) -> Y1 (TA)	-0,062	-0,064	-0,121	-0,012
X1 (INS) -> Y2 (FV)	0,125	0,126	0,046	0,196
X2 (MAN) -> Y1 (TA)	-0,049	-0,044	-0,130	0,066
X2 (MAN) -> Y2 (FV)	-0,076	-0,070	-0,134	-0,006
X3 (FOR) -> Y1 (TA)	0,017	0,019	-0,040	0,080
X3 (FOR) -> Y2 (FV)	-0,026	-0,026	-0,099	0,037
X4 (FAM) -> Y1 (TA)	-0,005	-0,012	-0,089	0,057
X4 (FAM) -> Y2 (FV)	-0,008	-0,010	-0,066	0,041
X5 (EMP) -> Y1 (TA)	-0,027	-0,030	-0,065	0,001
X5 (EMP) -> Y2 (FV)	0,203	0,195	0,024	0,391
X6 (GOV) -> Y1 (TA)	-0,018	-0,019	-0,061	0,025
X6 (GOV) -> Y2 (FV)	0,090	0,104	-0,061	0,272
Y1 (TA) -> Y2 (FV)	-0,042	-0,043	-0,082	-0,011