

**PENGHINDARAN PAJAK: PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE*, PROFITABILITAS, *LEVERAGE*, UKURAN PERUSAHAAN, dan KONEKSI POLITIK**

Diajukan kepada Fakultas Bisnis dan Ekonomi Universitas Islam Indonesia  
Untuk memenuhi sebagian persyaratan guna memperoleh  
gelar Magister Akuntansi (M.Ak)



**Diajukan Oleh**

**YHOGA HERU PRATAMA**

**20919028**

**PROGRAM PASCASARJANA FAKULTAS EKONOMI  
PROGRAM STUDI MAGISTER AKUNTANSI  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
YOGYAKARTA  
2022**

## HALAMAN PERSETUJUAN

PENGHINDARAN PAJAK: PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE, PROFITABILITAS, LEVERAGE, UKURAN PERUSAHAAN, dan KONEKSI POLITIK



Diajukan Oleh

**YHOGA HERU PRATAMA**

**20919028**

Telah disetujui oleh:

Yogyakarta, 20 September 2022  
Dosen Pembimbing

Prof. Dr. Hadri Kusuma, MBA.

## BERITA ACARA UJIAN TESIS

Pada hari Selasa tanggal 18 Oktober 2022 Program Studi Akuntansi Program Magister, Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia telah mengadakan ujian tesis yang disusun oleh :

**YHOGA HERU PRATAMA**

No. Mhs. : 20919028

Konsentrasi : Perpajakan

Dengan Judul:

**PENGHINDARAN PAJAK: PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE,  
PROFITABILITAS, LEVERAGE, UKURAN PERUSAHAAN, DAN KONEKSI POLITIK**

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

Penguji I



Prof. Dr. Hadri Kusuma, MBA.

Penguji II



Ayu Chairina Laksmi, SE., M.AppCom., M.Res., Ph.D., Ak., CA.

Mengetahui

Ketua Program Studi,



Arief Rahman, SE., SIP., M.Com., Ph.D.

**HALAMAN PENGESAHAN**



Yogyakarta, \_\_\_\_\_

Telah diterima dan disetujui dengan baik oleh :

Dosen Pembimbing

A handwritten signature in black ink, consisting of a horizontal line, a vertical slash, and another horizontal line.

Prof. Dr. Hadri Kusuma, MBA.

## KATA PENGANTAR

Alhamdulillah robbil alamin, segala puji bagi Allah SWT. Penulis hanya dapat bersyukur atas segala nikmat yang telah Allah SWT berikan kepada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan penelitian ini. Shalawat dan salam teruntuk baginda Nabi Muhammad SAW yang telah membawa umat manusia dari zaman belenggu kemusyrikan dan kebodohan ke zaman yang penuh dengan ilmu pengetahuan berdasarkan iman terhadap Allah SWT, sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis yang berjudul “Penghindaran Pajak: Pengaruh *Good Corporate Governance*, Profitabilitas, *Leverage*, Ukuran Perusahaan, dan Koneksi Politik” yang disusun untuk memenuhi sebagian persyaratan guna memperoleh gelar Magister Akuntansi (M.Ak) di Program Magister Akuntansi Universitas Islam Indonesia.

Selama proses penyusunan tesis ini penulis menyadari mendapatkan bimbingan, arahan, bantuan, dan dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dalam kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Fathul Wahid, S.T., M.Sc., Ph.D., selaku Rektor Universitas Islam Indonesia.
2. Bapak Johan Arifin, S.E., M.Si., Ph.D., selaku Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia.
3. Bapak Arief Rahman, S.E., M.Com., Ph.D., selaku Ketua Program Studi Akuntansi Program Magister Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia.
4. Bapak Prof. Dr. Hadri Kusuma, MBA selaku dosen pembimbing yang telah meluangkan waktunya untuk memberikan arahan, bimbingan, dan semangat kepada penulis selama penyusunan tesis.
5. Kedua orang tua tercinta, Bapak Herunata Hadi Sutrisna dan Ibu Atik Widiastuti, serta kedua mertua tercinta Bapak Mustajib dan Ibu Sulastri yang tak henti-hentinya memberikan dukungan, doa, dan kasih sayang kepada penulis hingga saat ini.

6. Istriku tercinta Riaastuti Nurhidayati dan anakku tersayang Zabdan Artanabil Rafisqy Pratama yang selalu menemani, memberikan semangat dan motivasi tersendiri dalam penyelesaian tesis ini.
7. Keluarga besar Universitas Sarjanawiyata Tamansiswa yang telah mendukung penuh penulis untuk studi lanjut hingga dapat menyelesaikan tesis ini.
8. Keluarga besar Bengkel AC Mobil Jogja (Devy Andhika, Putra Indra Widodo, Galih Wahyu Mareta) yang telah memberikan dukungan dan semangat hingga dapat menyelesaikan tesis ini.
9. Teman-teman kuliah angkatan 21B Magister Akuntansi UII khususnya Mbak Eva dan Mas Hari, yang telah sama-sama turut berjuang dan saling menyemangati selama masa perkuliahan sampai penyusunan tesis ini.

Semoga tesis ini dapat bermanfaat bagi penulis dan pembacanya. Semoga Allah SWT selalu melimpahkan rahmat dan karunia-Nya kepada kita semua. Aamiin. Dalam menyusun tesis, penulis menyadari banyak kekurangan dan masih jauh dari kesempurnaan. Baik dari segi isi maupun cara penulis menyajikan. Namun demikian, penulis berharap semoga dapat bermanfaat dan memperkaya khasanah ilmu pengetahuan, khususnya di bidang Akuntansi. Akhir kata penulis ucapkan terima kasih atas dukungan semua pihak.

Yogyakarta, 26 Oktober 2022  
Penulis  
Yhoga Heru Pratama

## PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam penulisan 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 dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, maka saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku”.

Yogyakarta, 26 Oktober 2022

Penulis



Yhoga Heru Pratama

## DAFTAR ISI

|  |     |
|--|-----|
| COVER.....   | i   |
| HALAMAN PERSETUJUAN .....  | ii  |
| HALAMAN BERITA ACARA UJIAN PENDADARAN .....                              | iii |
| HALAMAN PENGESAHAN.....  | iv  |
| KATA PENGANTAR.....  | v   |
| PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME.....  | vii |
| ABSTRAK .....  | x   |
| BAB I PENDAHULUAN.....   | 1   |
| 1.1. Latar Belakang.....   | 1   |
| 1.2. Rumusan Masalah .....   | 7   |
| 1.3. Tujuan Penelitian.....  | 8   |
| 1.4. Manfaat Penelitian.....   | 8   |
| BAB II KAJIAN PUSTAKA.....   | 9   |
| 2.1. Landasan Teori .....  | 9   |
| 2.1.1. Teori Keagenan ( <i>agency theory</i> ).....                      | 9   |
| 2.1.2. Teori Perilaku Keuangan ( <i>Behavioral Finance Theory</i> )..... | 9   |
| 2.1.3. Kepemilikan Institusional .....                                   | 10  |
| 2.1.4. Komposisi Dewan Komisaris Independen .....                        | 10  |
| 2.1.5. Komite Audit .....  | 11  |
| 2.1.6. Profitabilitas .....  | 12  |
| 2.1.7. <i>Leverage</i> .....   | 13  |
| 2.1.8. Ukuran Perusahaan .....   | 14  |
| 2.2. Penelitian Terdahulu .....  | 15  |
| 2.3. Hipotesis Penelitian.....   | 27  |
| 2.3.1. <i>Good Corporate Governance</i> .....                            | 27  |
| 2.3.2. Profitabilitas .....  | 30  |
| 2.3.3. <i>Leverage</i> .....   | 31  |
| 2.3.4. Ukuran Perusahaan .....   | 32  |
| 2.3.5. Koneksi Politik .....   | 33  |
| BAB III METODE PENELITIAN .....  | 36  |
| 3.1. Populasi dan Sampel.....  | 36  |
| 3.2. Variabel Penelitian.....  | 36  |
| 3.3. Metode Pengumpulan Data.....  | 37  |
| 3.4. Teknik Analisis Data.....   | 37  |
| 3.4.1. Statistik Deskriptif .....  | 38  |
| 3.4.2. Uji Asumsi Klasik.....  | 38  |
| 3.4.3. Uji Hipotesis .....   | 40  |



|  |           |
|--|-----------|
| <b>BAB IV DATA DAN PEMBAHASAN.....</b>   | <b>43</b> |
| <b>4.1. Analisis Deskriptif.....</b>   | <b>43</b> |
| <b>4.2. Pengujian Hipotesis .....</b>  | <b>43</b> |
| <b>4.2.1. Analisis Deskriptif.....</b>   | <b>43</b> |
| <b>4.2.2. Pemilihan Model Estimasi Regresi Data Panel .....</b>  | <b>44</b> |
| <b>4.2.3. Uji Asumsi Klasik.....</b>   | <b>47</b> |
| <b>4.2.4. Analisis Regresi Data Panel Model Random Effect Tanpa Variabel Moderasi .....</b>                  | <b>49</b> |
| <b>4.2.5. Analisis Regresi Data Panel Model Random Effect Dengan Moderasi..</b>                              | <b>51</b> |
| <b>4.2.6. Uji t.....</b>   | <b>54</b> |
| <b>4.3. Pembahasan.....</b>  | <b>56</b> |
| <b>4.3.1. Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Penghindaran Pajak.</b>                                | <b>56</b> |
| <b>4.3.2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Penghindaran Pajak .....</b>                                      | <b>57</b> |
| <b>4.3.3. Pengaruh Leverage terhadap Penghindaran Pajak.....</b>   | <b>58</b> |
| <b>4.3.4. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Penghindaran Pajak.....</b>                                    | <b>59</b> |
| <b>4.3.5. Koneksi Politik Memoderasi Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Penghindaran Pajak.....</b> | <b>60</b> |
| <b>4.3.6. Koneksi Politik Memoderasi Pengaruh Profitabilitas terhadap Penghindaran Pajak .....</b>           | <b>61</b> |
| <b>4.3.7. Koneksi Politik Memoderasi Pengaruh Leverage terhadap Penghindaran Pajak .....</b>                 | <b>61</b> |
| <b>4.3.8. Koneksi Politik Memoderasi Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Penghindaran Pajak .....</b>        | <b>62</b> |
| <b>BAB V KESIMPULAN, IMPLIKASI DAN SARAN .....</b>   | <b>63</b> |
| <b>5.1. Kesimpulan.....</b>  | <b>63</b> |
| <b>5.2. Implikasi .....</b>  | <b>64</b> |
| <b>5.3. Saran .....</b>  | <b>64</b> |
| <b>DAFTAR REFRENSI.....</b>  | <b>65</b> |
| <b>LAMPIRAN.....</b>   | <b>73</b> |

## ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh Good Corporate Governance, Profitabilitas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan terhadap Penghindaran Pajak dengan Koneksi Politik sebagai variabel moderasi. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015 – 2020. Sampel penelitian ini diperoleh dengan menggunakan purposive sampling method, dimana hanya 134 perusahaan manufaktur terdaftar di Bursa Efek Indonesia memenuhi kriteria, sehingga didapat 804 data yang digunakan sebagai sampel penelitian. Sumber data diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia dan perusahaan yang bersangkutan. Penelitian ini menggunakan model regresi linier berganda untuk menguji pengaruh masing-masing variabel terhadap penghindaran pajak. Bukti empiris menunjukkan bahwa Good Corporate Governance, Profitabilitas, dan Leverage tidak berpengaruh terhadap penghindaran pajak. Sedangkan Ukuran Perusahaan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap penghindaran pajak. Pada variabel moderasi Koneksi Politik hanya memoderasi pada hubungan antara Ukuran Perusahaan terhadap penghindaran pajak.

**Kata Kunci:** Good Corporate Governance, Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Koneksi Politik

## ABSTRACT

*The purpose of this study was to examine the effect of Good Corporate Governance, Profitability, Leverage, and Firm Size on Tax Avoidance with Political Connections as a moderating variable. The population in this study were manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the period 2015 – 2020. The sample of this study was obtained using a purposive sampling method, where only 134 manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange met the criteria, so that 804 data were used as samples study. Sources of data obtained from the website of the Indonesia Stock Exchange and the company concerned. This study uses multiple linear regression models to examine the effect of each variable on tax avoidance. Empirical evidence shows that Good Corporate Governance, Profitability, and Leverage have no effect on tax avoidance. While the size of the company has a negative and significant effect on tax avoidance. The political connection moderating variable only moderates the relationship between firm size and tax avoidance.*

**Keywords:** Good Corporate Governance, Profitability, Leverage, Company Size, Political Connection

## **BAB I PENDAHULUAN**

### **1.1. Latar Belakang**

Pajak merupakan kontribusi warga negara yang bersifat memaksa dan tanpa timbal balik secara langsung berdasarkan undang-undang. Penerimaan pajak yang telah terkumpul, digunakan oleh negara untuk kesejahteraan Warga Negara (Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 28 Tahun 2007, 2007). Pajak berkontribusi pada pendapatan Negara 83% pendapatan Negara. Mengingat kontribusi pajak yang signifikan terhadap struktur penerimaan negara, pemerintah perlu mengembangkan strategi/kebijakan untuk menjaga dan meningkatkan kepatuhan dan kepatuhan pajak individu dan bisnis.

Data dari Tax Justice Network (2020) menunjukkan Indonesia mengalami potensi “kerugian” Rp 69,2 trilyun per tahun karena penghindaran pajak. Potensi kerugian tersebut termasuk kerugian yang ditimbulkan dari penghindaran pajak yang dilakukan oleh korporasi di Indonesia sebesar Rp 67,6 triliun. Dari sudut pandang akuntansi, pajak adalah biaya/pengeluaran yang harus ditanggung perusahaan untuk mempengaruhi keuntungannya. Tentu ini menjadi berlawanan dengan tujuan didirikannya perusahaan, yaitu untuk mencari laba sebesar-besarnya. Hal ini kemudian memicu manajemen berupaya untuk melakukan pembayaran pajak yang sangat minimal tentu dengan cara yang legal (Kurniati & Apriani, 2021).

Penghindaran pajak ini merupakan perlawanan aktif yang berasal dari wajib pajak. Hal ini terjadi jika SKP (Surat Ketetapan Pajak) belum diterbitkan. Penghindaran pajak adalah strategi dan teknik penghindaran pajak yang halal dan aman untuk diterapkan oleh wajib pajak karena tidak bertentangan dengan undang-undang perpajakan. Cara dan teknik yang digunakan cenderung memanfaatkan

kelemahan peraturan perundang-undangan perpajakan itu sendiri. Penghindaran pajak tidak diatur secara eksplisit dalam hukum Indonesia (Manurung, 2020).

Karena penghindaran pajak tidak dapat diamati secara langsung, semua tindakan penghindaran pajak dapat mengalami kesalahan dan memiliki keterbatasan (Hanlon & Heitzman, 2010b). Penghindaran pajak dihitung dengan menggunakan CETR (*Cash Effective Tax Rate*) yaitu pajak yang dibayarkan dibagi dengan laba sebelum pajak. CETR umumnya telah diidentifikasi dalam literatur sebagai ukuran yang paling berguna untuk menangkap dan membandingkan beban pajak perusahaan dan industry (Fullerton, 1984).

Melandaskan pada teori keagenan, tentu setiap pihak baik agen maupun *principal* akan berusaha untuk menguntungkan masing-masing pihak. Tata kelola perusahaan yang baik adalah suatu sistem manajemen yang memungkinkan suatu perusahaan beroperasi sebagaimana mestinya, untuk mengurangi kemungkinan terjadinya masalah keuangan (Nadhifah & Arif, 2020). Tujuannya adalah untuk menjaga keseimbangan kepentingan antara pihak pemegang saham (*principal*) dan manajemen (agen) (Rokhaniyah, 2021). Tata kelola perusahaan bisa dilihat dari berbagai segi, seperti kepemilikan institusional, komposisi dewan komisaris, dan komite audit (Martha & Jati, 2021).

Kepemilikan institusional adalah saham yang dimiliki oleh suatu perusahaan atau institusi lain. Proporsi kepemilikan saham oleh institusi yang lebih kecil cenderung akan melakukan penghindaran pajak, karena pemegang saham akan melakukan intervensi kepada manajemen untuk meminimalkan jumlah pajak dan meningkatkan jumlah kekayaan sendiri (Prasetyo & Pramuka, 2018). Arianandini & Ramantha (2018) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional perusahaan

memainkan peran penting dalam bagaimana perusahaan memantau, memperhitungkan, dan mempengaruhi manajer. Pemilik institusional biasanya bertindak sebagai pihak pengendali perusahaan. Kepemilikan institusional atas perusahaan memberikan pengawasan yang lebih besar untuk mengoptimalkan kinerja manajemen. Hal ini dapat mengurangi efektivitas penghindaran pajak oleh perusahaan. Pratomo & Risa Aulia Rana (2021) menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap penghindaran pajak. Namun, penelitian lain menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki dampak negatif terhadap penghindaran pajak (Zainuddin & Anfas, 2021).

Komisaris independen pada perusahaan diharapkan dapat mengawasi dengan ketat sebuah manajemen, sehingga mampu mengurangi tindakan disfungsi yang mungkin timbul, misalnya penghindaran pajak. Dewan komisaris independen dihubungkan dengan penerapan asas-asas *Good Corporate Governance* (GCG) diharapkan mampu memenuhi syarat transparan, akuntabel, adil, serta bertanggungjawab, baik pada pemegang saham ataupun pada pemangku kepentingan lainnya, yakni masyarakat dan lingkungan, sehingga dewan komisaris independen. Penelitian Martha & Jati (2021) menunjukkan bahwa komisaris independen berpengaruh negatif terhadap penghindaran pajak. Namun, hasil lain dilaporkan oleh Marfu'ah et al., (2021) menemukan bahwa komisaris independen tidak berpengaruh terhadap penghindaran pajak.

Demikian pula, Komite Audit memainkan peran strategis dalam meningkatkan pengawasan terhadap kebijakan dan praktik yang terkait dengan kebijakan akuntansi Komite audit dapat memberikan rekomendasi mengenai strategi keuangan, termasuk proyeksi kondisi keuangan perusahaan (Elloumi &

Gueyié, 2001). Beberapa penelitian menunjukkan bahwa dewan audit memiliki dampak negatif terhadap penghindaran pajak (Mayuni, 2020; Murkana & Putra, 2020; Rokhandfiyah, 2021; Suryani, 2020). Namun, penelitian lain menunjukkan bahwa komite audit tidak berdampak pada penghindaran pajak (Alvenina, 2021; Martha & Jati, 2021; Murkana & Putra, 2020; Suryani, 2020).

Pihak pemegang saham pasti menginginkan laba yang besar untuk dibagikan dalam bentuk dividen. Hal ini menjadi konflik kepentingan dari pihak manajemen. Profitabilitas adalah cara untuk mengukur kinerja manajemen. Laba perusahaan berbanding lurus dengan profitabilitas, semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan maka demikian juga dengan laba perusahaan. Dengan demikian apabila profitabilitas tinggi maka manajemen akan dinilai berkinerja bagus. Ini membuat pihak manajemen akan selalu berusaha untuk meningkatkan laba perusahaan. Dalam rangka mengurangi biaya/beban pajak, perusahaan dengan profitabilitas tinggi memiliki cara dalam merencanakan pajak (Anggraeni & Oktaviani, 2021). Beberapa penelitimenyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap penghindaran pajak (Azis & Widianingsih, 2021; Maharani & Lely Aryani Merkusiwati, 2021). Hal ini berbeda dengan Tiong & Rakhman (2021) yang berpendapat bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap penghindaran pajak.

Dalam rangka mengurangi biaya/beban pajak perusahaan dapat mengubah pola investasi dengan berhutang. Rasio yang menunjukkan jumlah hutang yang dimiliki perusahaan untuk mendanai bisnisnya dikenal sebagai leverage. *Leverage* adalah peningkatan utang yang dapat mengurangi biaya pajak dan mengurangi beban bunga (Jamaludin, 2020). Secara tidak langsung perusahaan akan mendapatkan insentif pajak dengan memanfaatkan biaya/beban bunga dari hutang

yang dimiliki (Zainuddin & Anfas, 2021). Beberapa penelitian menyebutkan bahwa *Leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap penghindaran pajak (Fionasari et al., 2020; Hernadianto et al., 2020). Dalam telaah lain menyatakan bahwa *Leverage* tidak berpengaruh terhadap penghindaran pajak (Irawati et al., 2020; Murkana & Putra, 2020; Purba, 2020).

Selain profitabilitas dan *leverage* yang dijadikan tolak ukur kinerja, salah satu tolak ukur/pertimbangan untuk melakukan investasi adalah ukuran perusahaan. Aset suatu perusahaan yang semakin besar menunjukkan perusahaan dapat mengelola asetnya dengan sangat baik. Semakin tinggi aset, perusahaan bisa menaikkan keuntungan perusahaan sehingga bisa menarik perhatian investor. Maka semakin besar total aset perusahaan menunjukkan perusahaan mempunyai kinerja yang baik. Dibandingkan perusahaan kecil, dalam pengelolaan pajaknya perusahaan besar cenderung memiliki sumber daya yang memadai. Pihak agen akan berusaha untuk mendapatkan keuntungan agar pihak principal tidak merasa dirugikan setelah melakukan investasi (Anggraeni & Oktaviani, 2021). Marfu'ah et al. (2021) menyampaikan bahwa berukuran perusahaan mempunyai dampak terhadap penghindaran pajak. Sedangkan telaah lain yang dilakukan oleh Azis & Widianingsih (2021) mengatakan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap penghindaran pajak.

Dalam dunia bisnis tentu juga ada kepentingan politik. Koneksi politik apabila dilakukan dengan tepat akan bermanfaat untuk keberlangsungan usaha. Koneksi politik dalam dunia bisnis sudah menjadi hal yang lumrah, apalagi di zaman sekarang ini. Tidak dapat dipungkiri bahwa beberapa aktivitas sosial, termasuk ekonomi saat ini, tidak terlepas dari nuansa politik, bahkan hampir semua

aspek kehidupan saat ini dihubungkan dengan politik. Menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI), koneksi adalah hubungan yang dapat memperlancar (melancarkan) segala sesuatu. Perusahaan yang memiliki koneksi politik umumnya lebih mungkin untuk menghindari pajak. Ini terjadi karena risiko perusahaan terdeteksi rendah karena politisi juga melindungi perusahaan yang terlibat. Selain itu, afiliasi politik membantu perusahaan tetap mengikuti perubahan pajak di masa depan.

Beberapa tahun yang lalu ada berita dari global witness yang mengemukakan bahwa PT Adaro Energy Tbk berupaya menghindari pajak dengan mengalihkan harga ke anak perusahaannya di Singapura, Coaltrade Services International. Kegiatan penghindaran pajak diyakini telah terjadi sejak 2009 hingga 2017. Fenomena yang terjadi di Indonesia menunjukkan bahwa afiliasi partai politik merupakan salah satu bentuk penghindaran pajak. Tokoh politik yang ada di dalam PT. Adaro Energy Tbk adalah tokoh nasional Sandiaga Salahudin Uno. Ia menjadi salah satu pemegang saham PT. Adaro Energy Tbk dan juga menjabat pada partai sebagai wakil Dewan Pembina Partai Gerindra ([www.detik.finance.com](http://www.detik.finance.com) 18 Februari 2020).

Berdasarkan ulasan diatas masih terdapat adanya celah untuk mengembangkan penelitian tentang penghindaran pajak. Hal ini dapat dilihat dari variabel-variabel hasil penelitian terdahulu yang belum menunjukkan hasil yang konsisten (*research gap*). Selain itu beberapa peneliti terdahulu juga menuliskan rekomendasinya untuk diteliti lebih lanjut guna menyempurnakan apa yang sudah ada, diantaranya untuk mempertimbangkan indeks tata kelola perusahaan untuk memeriksa peran badan pengawas perusahaan, seperti kualitas auditor dan komite



audit (Boussaidi & Hamed-Sidhom, 2021). Selain peran badan pengawas perusahaan juga mempertimbangkan implikasi penghindaran pajak untuk kinerja dan kepemilikan perusahaan seperti kepemilikan manajerial, kepemilikan keluarga, kepemilikan pemerintah (Alkurdi & Mardini, 2020; Dakhli, 2021). Mocanu et al. (2020) merekomendasikan penelitian selanjutnya untuk menekankan pada kombinasi faktor ekonomi dan nonekonomi untuk mendapatkan pemahaman yang lebih dalam tentang penghindaran pajak di dunia usaha.

Sehingga penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Penghindaran Pajak: Studi Aspek *Good Corporate Governance*, Profitabilitas, *Leverage*, Ukuran Perusahaan, dan Koneksi Politik”. *Good corporate governance* dalam penelitian ini dijelaskan oleh tiga variabel yaitu kepemilikan institusional, komposisi dewan komisaris, dan komite audit.

## **1.2. Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang diatas rumusan masalah yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah:

- a. Apakah *Good Corporate Governance* berpengaruh terhadap penghindaran pajak?
- b. Apakah Profitabilitas berpengaruh terhadap penghindaran pajak?
- c. Apakah *Leverage* berpengaruh terhadap penghindaran pajak?
- d. Apakah Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap penghindaran pajak?
- e. Apakah Koneksi Politik memperkuat pengaruh *Good Corporate Governance*, Profitabilitas, *Leverage*, Ukuran Perusahaan secara parsial berpengaruh terhadap penghindaran pajak?

### 1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka Tujuan dari penelitian ini adalah:

- a. Untuk mengetahui pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap penghindaran pajak.
- b. Untuk mengetahui pengaruh *Leverage* terhadap penghindaran pajak.
- c. Untuk mengetahui pengaruh Profitabilitas terhadap penghindaran pajak.
- d. Untuk mengetahui pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap penghindaran pajak.
- e. Untuk mengetahui moderasi Koneksi Politik antara *Good Corporate Governance*, Profitabilitas, *Leverage*, Ukuran Perusahaan secara parsial terhadap penghindaran pajak.

### 1.4. Manfaat Penelitian

Dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat membantu dan bermanfaat bagi pihak-pihak di bawah ini:

#### 1. Pemerintah

Memberikan informasi faktor-faktor yang mempengaruhi penghindaran pajak, yang dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam pembuatan aturan atau kebijakan perpajakan.

#### 2. Akademisi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi salah satu sumber informasi dan menambah referensi bagi akademisi khususnya di bidang akuntansi perpajakan.

#### 3. Masyarakat

Penelitian bermanfaat untuk memberikan wawasan baru tentang faktor-faktor yang mempengaruhi penghindaran pajak.

## **BAB II KAJIAN PUSTAKA**

### **2.1. Landasan Teori**

#### **2.1.1. Teori Keagenan (*agency theory*)**

Teori keagenan pertama kali diungkapkan oleh Jensen & Meckling (1976). Teori ini menggambarkan hubungan keagenan sebagai suatu kontrak antara manajer atau agen dengan pemegang saham sebagai prinsipal. Teori keagenan dapat diterapkan dalam bentuk kontrak kerja yang mengatur hubungan antara hak dan kewajiban manajer (agen) dan pemegang saham (prinsipal) dengan mempertimbangkan kepentingan mereka secara keseluruhan. Jika kepentingan agen dan klien sama, agen akan bertindak sesuai dengan keinginan prinsipal. Namun dalam praktiknya, agen dan prinsipal cenderung memiliki kepentingan yang berbeda. Adanya perbedaan kepentingan tersebut menimbulkan dua masalah antara manajemen dan pemegang saham yaitu asimetri informasi dan konflik kepentingan di antara pihak-pihak yang berkepentingan. Dibandingkan dengan pemegang saham, eksekutif lebih mengetahui informasi detail perusahaan dan detail prospek masa depan, yang dapat menyebabkan asimetri informasi antara manajemen (agen) dan pemegang saham (prinsipal) (Handayani, 2018). Oleh karena itu, diperlukan kontrak kerja yang efektif dan efisien agar tidak ada informasi tersembunyi antara agen dan prinsipal atau antar pihak terkait.

#### **2.1.2. Teori Perilaku Keuangan (*Behavioral Finance Theory*)**

Teori Perilaku Keuangan (*Behavioral Finance Theory*) adalah studi tentang bagaimana orang benar-benar berperilaku untuk menentukan keuangan mereka (Nofsinger, 2001). Pendekatan ini digunakan untuk menggambarkan bagaimana orang berinvestasi atau menggunakan uang mereka. Perilaku keuangan mencakup

berbagai jenis emosi, sifat, dan preferensi pribadi yang memengaruhi keputusan tentang perilaku tertentu (Nur Assyfa, 2020).

### **2.1.3. Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional adalah saham yang dimiliki oleh suatu perusahaan atau institusi lain. Proporsi kepemilikan saham oleh institusi yang lebih kecil cenderung akan melakukan penghindaran pajak, karena pemegang saham akan melakukan intervensi kepada manajemen untuk meminimalkan jumlah pajak dan meningkatkan jumlah kekayaan sendiri (Prasetyo & Pramuka, 2018).

Arianandini & Ramantha (2018) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional perusahaan memainkan peran penting dalam bagaimana perusahaan memantau, memperhitungkan, dan mempengaruhi manajer. Kepemilikan institusional biasanya bertindak sebagai pihak pengendali perusahaan. Adanya kepemilikan institusional dalam perusahaan memberikan pengawasan yang lebih besar untuk mengoptimalkan kinerja manajemen. Sehingga dapat mengurangi adanya pengaruh penghindaran pajak yang akan dilakukan oleh perusahaan. Semakin besar bagian kepemilikan institusional, semakin besar pula kontrol atas kegiatan pengelolaan. Penguatan fungsi kontrol akan mempengaruhi pengambilan keputusan yang bijak, termasuk kebijakan fiskal. Ini membantu meminimalkan risiko keuangan. Salah satunya adalah penghindaran pajak (Rokhaniyah, 2021).

### **2.1.4. Komposisi Dewan Komisaris Independen**

Anggota komite selain emiten disebut Komite Independen dan dibentuk berdasarkan keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), dengan tetap memenuhi ketentuan memenuhi persyaratan yang diatur dalam Otoritas Jasa Keuangan. Peraturan OJK 55/POJK.04/2015 berisi pejabat independen perusahaan

tidak boleh memiliki hubungan pribadi dengan pemegang saham utama atau direktur lainnya (Otoritas Jasa Keuangan, 2015).

Dewan komisaris independen dihubungkan dengan penerapan asas-asas *Good Corporate Governance* (GCG) pada suatu perusahaan, yang diharapkan mampu memenuhi syarat transparan, akuntabel, adil, serta bertanggungjawab, baik pada pemegang saham ataupun pada pemangku kepentingan lainnya, yakni masyarakat dan lingkungan, sehingga dewan komisaris independen.

Peran Komisaris Independen adalah untuk dapat memberikan kontribusi yang efisien terhadap hasil akhir laporan keuangan perusahaan yang berkualitas tinggi atau sedapat mungkin bebas dari kecurangan. Komisaris Independen juga dapat bertindak sebagai arbiter dalam perselisihan antara direksi internal. Ini juga memantau apa yang harus diambil oleh kebijakan manajemen dan memberikan panduan kepada manajemen. Komisaris independen secara aktif dapat mendorong manajemen untuk mematuhi undang-undang dan peraturan perpajakan yang berlaku dan memitigasi risiko seperti hilangnya kepercayaan investor (Eksandy, 2017).

#### **2.1.5. Komite Audit**

Menurut Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Dan Lembaga Keuangan Nomor: KEP-643/BL/2012 (2012), komite audit merupakan komite yang dibentuk oleh dewan komisaris. Komite audit bertanggungjawab kepada dewan komisaris dalam melaksanakan tugas dan fungsinya untuk membantu dewan komisaris. Komite audit wajib dimiliki oleh perusahaan terbuka.

Komite audit memiliki keanggotaan minimal 3 orang anggota, yang sebagian besar komite audit juga anggota komisaris independen dan anggota lainnya

merupakan pihak luar perusahaan publik. Ketua komite audit diambil dari salah satu anggota komisaris independen yang menjadi anggota komite audit. Masa tugas komite audit harus lebih rendah dari masa tugas dewan komisaris seperti yang sudah diatur di anggaran dasar dan kemudian dapat dipilih kembali untuk 1 periode berikutnya, apabila mendapatkan hasil review bagus oleh dewan komisaris.

Peran Komite Audit adalah mengkaji laporan keuangan perusahaan dan informasi keuangan lainnya, kepatuhan perusahaan terhadap peraturan perundang-undangan yang berlaku, efektivitas pengendalian internal, dan kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko.

Fadhilah (2014) berpendapat bahwa komite audit memiliki tanggung jawab untuk mengendalikan manajer untuk meningkatkan keuntungan. Hal ini dapat mengarahkan manajer untuk menyoroti biaya, terutama pajak. Karena komite audit berpengalaman dan ahli akuntansi, ada peluang atau celah untuk melaksanakan perencanaan pajak dengan benar dan meminimalkan beban pajak (Febriansyah & Oktafiani, 2021; Ratih Puspita & Harto, 2014).

#### **2.1.6. Profitabilitas**

Menurut pendapat Hanafi & Halim (2018) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk meningkatkan keuntungan dari penjualan, aset, dan modal sahamnya selama periode waktu tertentu. Pendapatan profit/laba yang maksimal adalah ukuran utama keberhasilan suatu perusahaan. Profit/laba di jadikan sebagai indikator untuk mengkonfirmasi apakah kinerja manajemen perusahaan efektif dalam menjalankan bisnis untuk mencapai tujuan yang diharapkan oleh pemilik bisnis (Andhari & Sukartha, 2017). Profit yang diperoleh perusahaan merupakan dasar dari pengenaan pajak suatu perusahaan.

Kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba dapat diukur dengan menganalisis laporan keuangannya menggunakan indikator profitabilitas. Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return On Asset (ROA)*. Perusahaan dengan laba yang lebih tinggi dapat mengatur pendapatan dan pajaknya, sehingga dianggap kecil kemungkinan melakukan penghindaran pajak. Perencanaan pajak perusahaan yang baik memungkinkan perusahaan memperoleh pajak yang optimal, sehingga mengurangi penghindaran pajak. Tiong & Rakhman (2021) mengatakan bahwa makin tinggi ROA, maka penghindaran pajak akan semakin menurun.

#### **2.1.7. Leverage**

Menurut Kasmir (2018) Solvency Ratio atau Rasio *Leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai dengan hutang. Dalam arti luas, *leverage* dikatakan digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi semua kewajibannya dalam jangka pendek dan jangka panjang. Preferensi diberikan kepada pembiayaan utang, yaitu utang jangka panjang di mana biaya bunga dapat menjadi pengurang beban pajak yang harus dibayar perusahaan. Atau kita dapat mengatakan bahwa kemampuan perusahaan untuk memenuhi semua kewajibannya diukur dengan rasio *leverage*. Pembiayaan melalui hutang lebih diutamakan yaitu hutang jangka panjang yang dapat menimbulkan beban/biaya bunga sehingga dapat mengurangi beban pajak dari perusahaan.

Perusahaan dengan rasio solvabilitas yang tinggi atau memiliki hutang yang besar dapat berdampak pada munculnya risiko keuangan yang besar, sehingga beban/biaya bunga yang akan dibayarkan oleh perusahaan akan tinggi. Tingginya

beban/biaya bunga dapat mengurangi laba sebelum pajak penghasilan perusahaan. Dengan demikian pajak yang harus dibayarkan perusahaan semakin berkurang. Semakin tinggi beban/biaya bunga yang dimiliki oleh perusahaan, beban/biaya pajak dimiliki perusahaan dapat berkurang. Hal tersebut dapat menekan perusahaan untuk melakukan penghindaran pajak (Wardani & Purwaningrum, 2018).

### 2.1.8. Ukuran Perusahaan

Pengaturan tentang besaran usaha diatur dalam (*Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 20 Tahun 2008 Tentang Usaha Mikro, Kecil, Dan Menengah*, 2008). Peraturan tersebut menjelaskan 4 (empat) jenis ukuran perusahaan yang dapat dinilai dari aset dan jumlah penjualan yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Keempat jenis ukuran perusahaan adalah sebagai berikut:

**Tabel 1. Ukuran Perusahaan**

| Ukuran Perusahaan | Keterangan  |
|-------------------|---|
| Mikro             | Kekayaan < Rp 50 juta<br>Penjualan < Rp 30 juta                             |
| Kecil             | Kekayaan Rp 50 juta s/d 500 juta<br>Penjualan Rp 300 juta s/d 2,5 milyar    |
| Menengah          | Kekayaan Rp 500 juta s/d 10 milyar<br>Penjualan Rp 2,5 milyar s/d 50 milyar |
| Besar             | Kekayaan > Rp 10 milyar<br>Penjualan > 50 milyar                            |

Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai penilaian kecil atau besarnya sebuah perusahaan. Di Indonesia, total aset umumnya digunakan sebagai indikator ukuran perusahaan. Kinerja dan stabilitas suatu perusahaan dalam melakukan kegiatan ekonomi dapat dilihat dari ukurannya. Ukuran perusahaan biasanya menjadi perhatian pemerintah, semakin besar perusahaan cenderung membuat manajemen patuh (compliance) atau agresif (penghindaran pajak) dalam hal perpajakan (Kurniasih & Ratna Sari, 2013).



## 2.2. Penelitian Terdahulu

**Tabel 2. Penelitian Terdahulu**

| Variabel X                          | Peneliti  | Hasil  |
|-------------------------------------|---|--|
| Kepemilikan Institusional           | (Alkurdi & Mardini, 2020; Boussaidi & Hamed-Sidhom, 2021; Dakhli, 2021; Pratomo & Risa Aulia Rana, 2021; Rokhaniyah, 2021)  | Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap penghindaran pajak                    |
|                                     | (Alvenina, 2021; Li et al., 2021; Prasetyo & Pramuka, 2018; Pratama & Murtin, 2020; Widyastuti, 2018)   | Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap penghindaran pajak                    |
|                                     | (Arianandini & Ramantha, 2018a; Kurniati & Apriani, 2021; Moeljono, 2020; Tandean & Winnie, 2016; Zainuddin & Anfas, 2021)  | Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap penghindaran pajak                    |
| Proporsi Dewan Komisaris Independen | (Elloumi & Gueyié, 2001; Martha & Jati, 2021; Pratomo & Risa Aulia Rana, 2021; Rokhaniyah, 2021)  | Proporsi dewan komisaris independen berpengaruh negatif terhadap penghindaran pajak.         |
|                                     | (Alvenina, 2021; Kurniati & Apriani, 2021; Marfu'ah et al., 2021; Prasetyo & Pramuka, 2018; Tandean & Winnie, 2016; Widyastuti, 2018)   | Proporsi dewan komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap penghindaran pajak |
| Komite Audit                        | (Deslandes et al., 2020; Rokhaniyah, 2021)  | Komite audit berpengaruh negatif terhadap penghindaran pajak                                 |
|                                     | (Alvenina, 2021; Kurniati & Apriani, 2021; Martha & Jati, 2021; Murkana & Putra, 2020; Pratomo & Risa Aulia Rana, 2021; Suryani, 2020)  | Komite audit tidak berpengaruh terhadap penghindaran pajak                                   |
|                                     | (Tandean & Winnie, 2016)  | Komite audit berpengaruh positif terhadap penghindaran pajak                                 |
| Leverage                            | (Arianandini & Ramantha, 2018a; Azis & Widianingsih, 2021; Gunaasih, n.d.; Handayani, 2018; Irawati et al., 2020; Irianto et al., 2017; Jamaludin, 2020; Kasim & Saad, 2019; Marfu'ah et al., 2021; Moeljono, 2020; | Leverage tidak berpengaruh terhadap penghindaran pajak                                       |

| Variabel X        | Peneliti  | Hasil   |
|-------------------|---|---|
|                   | Murkana & Putra, 2020; Pratama & Murtin, 2020; Purba, 2020; Suryani, 2020; Tiong & Rakhman, 2021; Wahyuni et al., 2019; Zainuddin & Anfas, 2021)  |   |
|                   | (Andhari & Sukartha, 2017; Kimsen et al., 2018; Novriyanti et al., 2020; Sulaeman, 2021)  | Leverage berpengaruh negatif terhadap penghindaran pajak          |
|                   | (Abdullah, 2020; Fionasari et al., 2020; Hernadianto et al., 2020; Wardani & Purwaningrum, 2018)  | Leverage berpengaruh positif terhadap penghindaran pajak          |
| Profitabilitas    | (Arianandini & Ramantha, 2018a; Azis & Widianingsih, 2021; Damayanti et al., 2020; Jamaludin, 2020; Kimsen et al., 2018; Kurniati & Apriani, 2021; Maharani & Lely Aryani Merkusiwati, 2021; Suryani, 2020)   | Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap penghindaran pajak    |
|                   | (Andhari & Sukartha, 2017; Anggraeni & Oktaviani, 2021; Fionasari et al., 2020; Gunaasih, n.d.; Handayani, 2018; Hutajulu & Hutabarat, 2020; Kasim & Saad, 2019; Marfu'ah et al., 2021; Murkana & Putra, 2020; Novriyanti et al., 2020; Panda & Nanda, 2021; Pratama & Murtin, 2020; Sulaeman, 2021; Tiong & Rakhman, 2021; Wahyuliza & Rahmansyah, 2020; Wardani & Purwaningrum, 2018) | Profitabilitas berpengaruh positif terhadap penghindaran pajak    |
|                   | (Indradi & Sumantri, 2020; Irawati et al., 2020; Irianto et al., 2017; Moeljono, 2020; Purba, 2020; Wahyuni et al., 2019; Zainuddin & Anfas, 2021)  | Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap penghindaran pajak      |
| Ukuran Perusahaan | (Anggraeni & Oktaviani, 2021; Suryani, 2020; Wahyuni et al., 2019)  | Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap penghindaran pajak |
|                   | (Fionasari et al., 2020; Handayani, 2018; Kasim & Saad, 2019; Marfu'ah et al., 2021; Mocanu et al., 2020;   | Ukuran perusahaan berpengaruh positif                             |

| Variabel X      | Peneliti   | Hasil   |
|-----------------|--|---|
|                 | Panda & Nanda, 2021; Pratama & Murtin, 2020; Sulaeman, 2021; Tiong & Rakhman, 2021)  | signifikan terhadap penghindaran pajak.                         |
|                 | (Azis & Widianingsih, 2021; Gunaasih, n.d.; Hernadianto et al., 2020; Hutajulu & Hutabarat, 2020; Kimsen et al., 2018; Moeljono, 2020; Novriyanti et al., 2020; Purba, 2020; Tandean & Winnie, 2016) | Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap penghindaran pajak |
| Koneksi Politik | (Ajili & Khlif, 2020; Asadanie & Venusita, 2020; Tehupuring & Rossa, 2016)   | Koneksi politik berpengaruh negatif terhadap penghindaran pajak |
|                 | (Fajri & Rusydi, 2016; Ferdiawan & Firmansyah, 2017; Iswari et al., 2019; Kim & Lee, 2021; Pratomo et al., 2021; Safii et al., 2019; Sahrir et al., 2021; Suwandi, 2021; Wahab et al., 2017)         | Koneksi politik positif berpengaruh terhadap penghindaran pajak |
|                 | (Hijriani et al., 2014; G. A. W. Lestari & Putri, 2017; P. A. S. Lestari et al., 2019; Sari & Somoprawiro, 2020; Yesianda et al., 2021)  | Koneksi politik tidak berpengaruh terhadap penghindaran pajak   |

Teori keagenan pertama kali diungkapkan oleh Jensen & Meckling (1976). Teori ini menggambarkan hubungan keagenan sebagai suatu kontrak antara manajer atau agen dengan pemegang saham sebagai prinsipal. Teori keagenan dapat diterapkan dalam bentuk kontrak kerja yang mengatur hubungan antara hak dan kewajiban manajer (agen) dan pemegang saham (prinsipal) dengan mempertimbangkan kepentingan mereka secara keseluruhan. Jika kepentingan agen dan klien sama, agen akan bertindak sesuai dengan keinginan prinsipal. Namun dalam praktiknya, agen dan prinsipal cenderung memiliki kepentingan yang berbeda. Adanya perbedaan kepentingan tersebut menimbulkan dua masalah antara manajemen dan pemegang saham yaitu asimetri informasi dan konflik kepentingan

di antara pihak-pihak yang berkepentingan. Dibandingkan dengan pemegang saham, manajemen lebih mengetahui informasi detail perusahaan dan detail tentang prospek masa depannya, yang dapat menyebabkan asimetri informasi antara manajemen (agen) dan pemegang saham (prinsipal) (Handayani, 2018). Oleh karena itu, diperlukan kontrak kerja yang efektif dan efisien agar tidak ada informasi tersembunyi antara agen dan prinsipal atau pihak terkait.

Melandaskan pada teori keagenan, tentu setiap pihak baik agen maupun *principal* akan berusaha untuk menguntungkan masing-masing pihak. Tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*) merupakan suatu sistem pengendalian agar perusahaan dapat berjalan sebagaimana mestinya untuk mengurangi potensi terjadinya kesulitan keuangan (Nadhifah & Arif, 2020). Tujuannya adalah untuk menjaga keseimbangan kepentingan antara pihak pemegang saham (*principal*) dan manajemen (agen) (Rokhaniyah, 2021). Tata kelola perusahaan bisa dilihat dari berbagai segi, seperti kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komposisi dewan komisaris independen, dan komite audit (Martha & Jati, 2021).

Kepemilikan institusional adalah saham yang dimiliki oleh suatu perusahaan atau lembaga lain. Proporsi kepemilikan saham oleh institusi yang lebih kecil cenderung akan melakukan penghindaran pajak, karena pemegang saham akan melakukan intervensi kepada manajemen untuk meminimalkan jumlah pajak dan meningkatkan jumlah kekayaan sendiri (Prasetyo & Pramuka, 2018). Arianandini & Ramantha (2018) menyatakan bahwa kepemilikan institusional dalam perusahaan memiliki peran penting dalam perusahaan dalam memantau, mendeskripsikan dan mempengaruhi manajer. Kepemilikan institusional umumnya berperan sebagai

pihak yang mengawasi perusahaan. Adanya kepemilikan institusional dalam perusahaan akan terus melakukan peningkatan pengawasan untuk mengoptimalkan kinerja manajemen. Sehingga dapat mengurangi adanya pengaruh penghindaran pajak yang akan dilakukan oleh perusahaan. Beberapa hasil penelitian terdahulu menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap penghindaran pajak (Alvenina, 2021; Li et al., 2021; Prasetyo & Pramuka, 2018; Pratama & Murtin, 2020; Widyastuti, 2018). Namun ada juga yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap penghindaran pajak (Alkurdi & Mardini, 2020; Boussaidi & Hamed-Sidhom, 2021; Dakhli, 2021; Pratomo & Risa Aulia Rana, 2021; Rokhaniyah, 2021). Bahkan ada yang menyatakan bahwa kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap penghindaran pajak (Arianandini & Ramantha, 2018a; Kurniati & Apriani, 2021; Moeljono, 2020; Tandean & Winnie, 2016; Zainuddin & Anfas, 2021).

Kepemilikan manajerial adalah investor yang diposisikan sebagai pengurus manajemen perusahaan. Pemilik mempekerjakan mereka sendiri untuk mengelola kinerja perusahaan agar lebih aman, dapat bertahan dan bersaing untuk kepentingan pemilik dan pemegang saham. Dalam hal ini, manajer memegang peranan penting karena mereka harus merencanakan, mengatur, mengarahkan, memantau dan mengambil keputusan. Informasi ini diungkapkan dalam catatan atas laporan keuangan karena merupakan informasi penting bagi pengguna laporan keuangan. Meningkatnya kepemilikan manajerial pada sebuah perusahaan berdampak pada menurunnya masalah keagenan yang disebabkan oleh pihak manajerial berlaku sebagai pihak agen maupun prinsipal. Dimana, kepemilikan manajerial dapat menekan tindakan keagenan yang dapat menimbulkan konflik kepentingan dan berdampak dalam memberi motivasi terhadap kinerja

manajemen dalam meningkatkan laba. Kepemilikan saham oleh manajemen cenderung akan melakukan penghindaran pajak, karena manajemen berusaha meminimalkan jumlah pajak dan meningkatkan jumlah kekayaan sendiri. Penelitian yang dilakukan oleh Alvenina (2021) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap penghindaran pajak. Namun Alkurdi & Mardini (2020) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap penghindaran pajak. Ada juga yang menyatakan Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap penghindaran pajak (Prasetyo & Pramuka, 2018; Widyastuti, 2018)

Anggota dewan komisaris dari luar emiten disebut dengan Komisaris Independen yang dibentuk berdasarkan keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan ditetapkan untuk memenuhi persyaratan yang diatur dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 55/POJK.04/2015. Komisaris independen dalam perusahaan tidak boleh memiliki hubungan pribadi dengan pemegang saham utama atau direktur lainnya (Otoritas Jasa Keuangan, 2015). Dewan komisaris independen dihubungkan dengan penerapan asas-asas *Good Corporate Governance* (GCG) pada suatu perusahaan GCG diharapkan dapat memenuhi persyaratan transparansi, akuntabilitas, kewajaran, dan tanggung jawab kepada pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya, baik komunitas maupun masyarakat. Peran Komisaris Independen adalah untuk dapat memberikan kontribusi yang efisien terhadap hasil akhir laporan keuangan perusahaan yang berkualitas tinggi atau sedapat mungkin bebas dari kecurangan. Komisaris Independen juga dapat bertindak sebagai arbiter dalam perselisihan antara direksi internal. Hal ini juga

dilakukan untuk memantau apa yang harus diambil oleh kebijakan manajemen dan memberikan panduan kepada manajemen.

Hubungan antara komisaris dan teori keagenan menyediakan mekanisme internal utama dimana komisaris memantau perilaku oportunistik manajemen, menyeimbangkan kepentingan pemegang saham dan dimaksudkan untuk membantu mengurangi sebagai penghindaran pajak. Beberapa penelitian menemukan bahwa proporsi dewan komisaris independen berpengaruh negatif terhadap penghindaran pajak (Elloumi & Gueyié, 2001; Martha & Jati, 2021; Pratomo & Risa Aulia Rana, 2021; Rokhaniyah, 2021). Namun ada juga yang menyatakan bahwa Proporsi dewan komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap penghindaran pajak (Alvenina, 2021; Kurniati & Apriani, 2021; Marfu'ah et al., 2021; Prasetyo & Pramuka, 2018; Tandean & Winnie, 2016; Widyastuti, 2018).

Demikian pula, Komite Audit memainkan peran strategis dalam meningkatkan pengawasan terhadap kebijakan dan praktik yang terkait dengan kebijakan akuntansi. Menurut Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Dan Lembaga Keuangan Nomor: KEP-643/BL/2012 (2012), komite audit merupakan komite yang dibentuk oleh dewan komisaris. Komite audit bertanggungjawab kepada dewan komisaris dalam melaksanakan tugas dan fungsinya untuk membantu dewan komisaris. Komite audit wajib dimiliki oleh perusahaan terbuka. Komite audit memiliki keanggotaan minimal 3 orang anggota, yang sebagian besar komite audit juga anggota komisaris independen dan anggota lainnya merupakan pihak luar perusahaan publik. Ketua komite audit diambil dari salah satu anggota komisaris independen yang menjadi anggota komite audit. Masa tugas komite audit harus lebih rendah dari masa tugas dewan komisaris seperti yang sudah diatur di anggaran

dasar dan kemudian dapat dipilih kembali untuk 1 periode berikutnya, apabila mendapatkan hasil review bagus oleh dewan komisaris.

Peran Komite Audit adalah mengkaji laporan keuangan perusahaan dan informasi keuangan lainnya, kepatuhan perusahaan terhadap peraturan perundang-undangan yang berlaku, efektivitas pengendalian internal, dan kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko. Komite audit dapat memberikan rekomendasi mengenai strategi keuangan, termasuk proyeksi kinerja keuangan perusahaan (Elloumi & Gueyié, 2001). Beberapa penelitian menunjukkan bahwa komite audit memiliki pengaruh negatif terhadap penghindaran pajak (Mayuni, 2020; Murkana & Putra, 2020; Rokhaniyah, 2021; Suryani, 2020). Meskipun demikian ada hasil telaah yang menyatakan komite audit tidak berpengaruh terhadap penghindaran pajak (Alvenina, 2021; Martha & Jati, 2021; Murkana & Putra, 2020; Suryani, 2020).

Pengukuran kinerja manajemen diperlukan untuk memastikan bahwa sumber daya digunakan secara efektif dan efisien untuk mencapai tujuan organisasi. Penilaian kinerja adalah proses mengukur seberapa baik manajemen mencapai tujuan organisasi. Untuk mengetahui seberapa baik tugas diselesaikan, diperlukan alat ukur. Tujuan utama pengukuran kinerja adalah untuk memperoleh informasi yang akurat dan berguna tentang perilaku dan kinerja manajemen perusahaan. Evaluasi kinerja sebagai dasar untuk mengevaluasi kinerja masa lalu dan untuk membuat keputusan di masa depan. Alat ukur kinerja diantaranya adalah profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan, dan *thin capitalization*.

Profitabilitas merupakan salah satu cara untuk mengevaluasi kinerja manajemen. Menurut pendapat Hanafi & Halim (2018) profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan keuntungan dari penjualan, aset, dan



modal sahamnya selama periode waktu tertentu. Pendapatan profit/laba yang maksimal adalah alat ukur utama keberhasilan pada suatu perusahaan. Profit/laba oleh pemangku kepentingan dijadikan indikator untuk mengkonfirmasi apakah kinerja manajemen perusahaan efektif dalam menjalankan bisnis untuk mencapai tujuan yang diharapkan oleh pemilik bisnis (Andhari & Sukartha, 2017).

Kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba dapat diukur dengan menganalisis laporan keuangannya menggunakan indikator profitabilitas. Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return On Asset (ROA)*. Perusahaan dengan laba yang lebih tinggi dapat mengatur pendapatan dan pajaknya, sehingga dapat mengurangi penghindaran pajak. Perencanaan pajak perusahaan yang baik memungkinkan perusahaan memperoleh pajak yang optimal, sehingga mengurangi penghindaran pajak. Dalam rangka mengurangi biaya/beban pajak, perusahaan dengan profitabilitas tinggi memiliki cara dalam merencanakan pajak (Anggraeni & Oktaviani, 2021). Beberapa peneliti menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap penghindaran pajak (Andhari & Sukartha, 2017; Anggraeni & Oktaviani, 2021; Fionasari et al., 2020; Handayani, 2018; Hutajulu & Hutabarat, 2020; Marfu'ah et al., 2021; Murkana & Putra, 2020; Novriyanti et al., 2020; Panda & Nanda, 2021; Pratama & Murtin, 2020; Sulaeman, 2021; Tiong & Rakhman, 2021; Wahyuliza & Rahmansyah, 2020; Wardani & Purwaningrum, 2018). Namun ada juga yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negating terhadap penghindaran pajak (Arianandini & Ramantha, 2018a; Azis & Widianingsih, 2021; Damayanti et al., 2020; Jamaludin, 2020; Kurniati & Apriani, 2021; Maharani & Lely Aryani Merkusiwati, 2021; Suryani, 2020). Bahkan ada juga yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap penghindaran pajak (Indradi & Sumantri,

2020; Irawati et al., 2020; Moeljono, 2020; Purba, 2020; Wahyuni et al., 2019; Zainuddin & Anfas, 2021).

Dalam rangka mengurangi biaya/beban pajak perusahaan dapat mengubah pola investasi dengan berhutang. Rasio yang menunjukkan jumlah hutang yang dimiliki perusahaan untuk mendanai bisnisnya dikenal sebagai *leverage*. Menurut Kasmir (2018) Solvency Ratio atau Rasio *Leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai dengan hutang. Dalam arti luas dikatakan bahwa leverage digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Pembiayaan melalui hutang lebih diutamakan yaitu hutang jangka panjang yang dapat menimbulkan beban bunga sehingga dapat mengurangi beban pajak yang harus dibayar perusahaan. *Leverage* merupakan penambahan jumlah utang yang dapat mengurangi biaya/beban pajak melalui pos biaya bunga (Jamaludin, 2020). Secara tidak langsung perusahaan akan mendapatkan insentif pajak dengan memanfaatkan biaya/beban bunga dari hutang yang dimiliki (Zainuddin & Anfas, 2021). Semakin tinggi beban/biaya bunga yang dimiliki oleh perusahaan, beban/biaya pajak dimiliki perusahaan dapat berkurang. Hal tersebut dapat menekan perusahaan untuk melakukan penghindaran pajak (Wardani & Purwaningrum, 2018). Beberapa penelitian menyebutkan bahwa *Leverage* berpengaruh positif terhadap penghindaran pajak (Abdullah, 2020; Fionasari et al., 2020; Hernadianto et al., 2020; Wardani & Purwaningrum, 2018). Dalam telaah lain menyatakan bahwa *Leverage* berpengaruh negatif terhadap penghindaran pajak (Andhari & Sukartha, 2017; Novriyanti et al., 2020; Sulaeman, 2021). Bahkan ada beberapa yang menyatakan bahwa *Leverage* tidak berpengaruh terhadap

penghindaran pajak (Arianandini & Ramantha, 2018a; Azis & Widianingsih, 2021; Handayani, 2018; Irawati et al., 2020; Jamaludin, 2020; Marfu'ah et al., 2021; Moeljono, 2020; Murkana & Putra, 2020; Pratama & Murtin, 2020; Purba, 2020; Suryani, 2020; Tiong & Rakhman, 2021; Wahyuni et al., 2019; Zainuddin & Anfas, 2021).

Selain profitabilitas dan *leverage* yang digunakan sebagai tolak ukur kinerja, salah satu tolak ukur/pertimbangan investasi adalah ukuran perusahaan. Ketentuan untuk ukuran perusahaan diatur dalam (*Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 20 Tahun 2008 Tentang Usaha Mikro, Kecil, Dan Menengah*, 2008). Peraturan tersebut menguraikan empat jenis ukuran perusahaan yang dapat ditentukan oleh aset dan omset perusahaan.

Aset suatu perusahaan yang terus meningkat menunjukkan bahwa perusahaan tersebut sangat pandai dalam mengelola asetnya. Semakin tinggi aset, semakin tinggi keuntungan perusahaan dan semakin menarik perhatian investor. Maka semakin tinggi total aset perusahaan maka semakin baik kinerja perusahaan tersebut. Ukuran perusahaan biasanya menjadi perhatian pemerintah, yang cenderung membuat manajemen patuh (*compliance*) atau agresif (penghindaran pajak) dalam hal perpajakan (Kurniasih & Ratna Sari, 2013). Dibandingkan dengan usaha kecil dan menengah, perusahaan besar biasanya memiliki sumber daya yang cukup untuk administrasi perpajakan. Agen berusaha mencari keuntungan agar prinsipal tidak merasa dirugikan setelah investasi (Anggraeni & Oktaviani, 2021).

Bebberapa penelitian mengatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif (Fionasari et al., 2020; Handayani, 2018; Marfu'ah et al., 2021; Mocanu et al., 2020; Panda & Nanda, 2021; Pratama & Murtin, 2020; Sulaeman, 2021; Tiong & Rakhman, 2021)an, 2021; Tiong & Rakhman, 2021). Sedangkan telaah lain mengatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap penghindaran pajak (Anggraeni &

Oktaviani, 2021; Suryani, 2020; Wahyuni et al., 2019). Bahkan ada juga yang menyatakan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap penghindaran pajak (Azis & Widianingsih, 2021; Hernadianto et al., 2020; Hutajulu & Hutabarat, 2020; Moeljono, 2020; Novriyanti et al., 2020; Purba, 2020; Tandean & Winnie, 2016).

Dalam dunia bisnis tentu juga ada kepentingan politik. Koneksi politik jika dilakukan dengan benar, bermanfaat bagi kelangsungan bisnis. Koneksi politik dalam dunia bisnis sudah menjadi hal yang lumrah, apalagi di zaman sekarang ini. Tidak dapat dipungkiri bahwa beberapa aktivitas sosial, termasuk ekonomi saat ini, tidak terlepas dari nuansa politik, bahkan hampir semua aspek kehidupan saat ini dihubungkan dengan politik. Menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI), koneksi adalah hubungan yang dapat memperlancar (melancarkan) segala sesuatu. Perusahaan yang memiliki koneksi politik lebih mungkin untuk menghindari pajak. Ini terjadi karena risiko perusahaan terdeteksi menjadi rendah karena politisi juga melindungi perusahaan yang terkoneksi. Selain itu, koneksi politik membantu perusahaan tetap mengikuti perubahan pajak di masa depan.

Beberapa penelitian menyatakan bahwa koneksi politik berpengaruh negatif terhadap penghindaran pajak (Ajili & Khlif, 2020; Asadanie & Venusita, 2020; Tehupuring & Rossa, 2016). Namun demikian, ada juga beberapa pendapat menyatakan koneksi politik berpengaruh positif terhadap penghindaran pajak (Fajri & Rusydi, 2016; Ferdiawan & Firmansyah, 2017; Iswari et al., 2019; Kim & Lee, 2021; Pratomo et al., 2021; Safii et al., 2019; Sahrir et al., 2021; Suwandi, 2021; Wahab et al., 2017). Bahkan ada juga yang menyatakan bahwa koneksi politik tidak berpengaruh terhadap penghindaran pajak (Hijriani et al., 2014; G. A. W. Lestari & Putri, 2017; P. A. S. Lestari et al., 2019; Sari & Somoprawiro, 2020; Yesianda et al., 2021).

## **2.3. Hipotesis Penelitian**

### **2.3.1. *Good Corporate Governance***

Tata kelola perusahaan yang baik berarti pengelolaan perusahaan yang penuh kepercayaan dan kehati-hatian, dengan memperhatikan kepentingan semua kelompok pemangku kepentingan. Penerapan GCG/implementasi GCG memastikan bahwa pengelolaan sumber daya perusahaan selalu sejalan dengan tujuan perusahaan dan efisien, efektif, ekonomis dan produktif dengan memperhatikan keterlibatan pemangku kepentingan GCG akan diproksikan kedalam indikator seperti kepemilikan institusional, komposisi dewan komisaris, dan komite audit.

Kepemilikan institusional adalah saham yang dimiliki oleh suatu perusahaan atau lembaga lain. Proporsi kepemilikan saham oleh institusi yang lebih kecil cenderung akan melakukan penghindaran pajak, karena pemegang saham akan melakukan intervensi kepada manajemen untuk meminimalkan jumlah pajak dan meningkatkan jumlah kekayaan sendiri (Prasetyo & Pramuka, 2018). Arianandini & Ramantha (2018) menyatakan bahwa kepemilikan institusional dalam perusahaan memiliki peran penting dalam perusahaan dalam memantau, mendeskripsikan dan mempengaruhi manajer.

Kepemilikan institusi berdasarkan ukuran dan hak suara yang dimilikinya dapat memaksa manajemen untuk fokus pada upaya peningkatan keuntungan perusahaan kepada pemegang saham, sehingga pemilik institusi memiliki dapat membuat kebijakan insentif agar manajemen perusahaan membuat kebijakan penghindaran pajak untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham.

Beberapa hasil penelitian terdahulu menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap penghindaran pajak (Alvenina, 2021; Li et al., 2021; Prasetyo & Pramuka, 2018; Pratama & Murtin, 2020; Widyastuti, 2018). Namun ada juga yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap penghindaran pajak (Alkurdi & Mardini, 2020; Boussaidi & Hamed-Sidhom, 2021; Dakhli, 2021; Pratomo & Risa Aulia Rana, 2021; Rokhaniyah, 2021). Bahkan ada yang menyatakan bahwa kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap penghindaran pajak (Arianandini & Ramantha, 2018a; Kurniati & Apriani, 2021; Moeljono, 2020; Tandean & Winnie, 2016; Zainuddin & Anfas, 2021).

Dewan komisaris independen merupakan salah satu indikator tata kelola perusahaan yang baik dalam suatu perusahaan yang diharapkan dapat memenuhi persyaratan transparansi, akuntabilitas, imparisialitas, dan tanggung jawab baik kepada pemegang saham maupun pemangku kepentingan lainnya, yakni masyarakat dan lingkungan, sehingga dewan komisaris independen dapat dijadikan sebagai penengah dalam hubungan antara *principal* dan *agent*. Komisaris independen dalam suatu perusahaan perusahaan tidak boleh memiliki hubungan pribadi dengan pemegang saham utama atau direktur lainnya (Otoritas Jasa Keuangan, 2015).

Hubungan antara dewan komisaris dan teori keagenan menyediakan mekanisme internal utama bagi komisi untuk memantau perilaku oportunistik manajemen, menyeimbangkan kepentingan pemegang saham dan manajemen, dan memastikan bahwa hal itu membantu mengurangi perilaku disfungsional seperti penghindaran pajak.

Beberapa penelitian menemukan bahwa proporsi dewan komisaris independen berpengaruh negatif terhadap penghindaran pajak (Elloumi & Gueyié, 2001; Martha & Jati, 2021; Pratomo & Risa Aulia Rana, 2021; Rokhaniyah, 2021). Namun beberapa pihak berpendapat bahwa proporsi dewan komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap penghindaran pajak (Alvenina, 2021; Kurniati & Apriani, 2021; Marfu'ah et al., 2021; Prasetyo & Pramuka, 2018; Tandean & Winnie, 2016; Widyastuti, 2018).

Komite audit bertanggungjawab untuk menelaah informasi keuangan sebelum dipublikasikan ke publik, jadi komite audit perlu memeriksa informasi keuangan atau laporan keuangan yang akan dipublikasikan oleh manajemen sebelum nantinya digunakan oleh pihak-pihak tertentu seperti investor. Komite audit dari dewan komisaris independen tentunya akan berhubungan dengan pemilik perusahaan (*principal*) dan manajemen (*agen*) terkait pemeriksaan laporan keuangan atau laporan tahunan yang akan dipublikasikan agar sesuai dengan undang-undang terkait aktivitas entitas publik salah satunya undang-undang perpajakan. Komite audit dapat memberikan rekomendasi mengenai strategi keuangan, termasuk proyeksi kondisi keuangan perusahaan (Elloumi & Gueyié, 2001). Dengan demikian diharapkan dapat mengurangi potensi penghindaran pajak.

Beberapa penelitian menunjukkan bahwa komite audit memiliki pengaruh negatif terhadap penghindaran pajak (Mayuni, 2020; Murkana & Putra, 2020; Rokhaniyah, 2021; Suryani, 2020). Meskipun demikian ada hasil telaah yang menyatakan komite audit tidak berpengaruh terhadap penghindaran pajak (Alvenina, 2021; Martha & Jati, 2021; Murkana & Putra, 2020; Suryani, 2020). Dengan ulasan tersebut diatas, maka hipotesis penelitian ini ialah:

**H1:** *Good Corporate Governance* mempunyai pengaruh negatif pada penghindaran pajak.

### **2.3.2. Profitabilitas**

Menurut (Hanafi & Halim, 2018) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk meningkatkan keuntungan dari penjualan, aset, dan modal sahamnya selama periode waktu tertentu. Pendapatan profit/laba yang maksimal adalah ukuran utama keberhasilan suatu perusahaan. Semakin besar tingkat profitabilitas yang dimiliki suatu perusahaan, maka semakin besar beban/biaya pajak yang harus dibayarkan perusahaan kepada negara. Perusahaan mengembangkan perencanaan pajak mereka dengan cara yang memungkinkan mereka membayar pajak paling sedikit (Bird & Davis-Nozemack, 2018).

Beberapa peneliti menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap penghindaran pajak (Andhari & Sukartha, 2017; Anggraeni & Oktaviani, 2021; Fionasari et al., 2020; Handayani, 2018; Hutajulu & Hutabarat, 2020; Marfu'ah et al., 2021; Murkana & Putra, 2020; Novriyanti et al., 2020; Panda & Nanda, 2021; Pratama & Murtin, 2020; Sulaeman, 2021; Tiong & Rakhman, 2021; Wahyuliza & Rahmansyah, 2020; Wardani & Purwaningrum, 2018). Namun ada juga yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negating terhadap penghindaran pajak (Arianandini & Ramantha, 2018a; Azis & Widianingsih, 2021; Damayanti et al., 2020; Jamaludin, 2020; Kurniati & Apriani, 2021; Maharani & Lely Aryani Merkusiwati, 2021; Suryani, 2020). Bahkan ada juga yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap penghindaran pajak (Indradi & Sumantri, 2020; Irawati et al., 2020; Moeljono, 2020; Purba, 2020; Wahyuni et al., 2019; Zainuddin & Anfas, 2021). Dengan ulasan tersebut diatas, maka hipotesis penelitian ini ialah:

**H2:** Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Penghindaran Pajak.



### 2.3.3. *Leverage*

*Leverage* adalah rasio yang mewakili keadaan hutang dibidang keuangan. Menurut Kasmir (2018) *leverage* adalah angka kunci yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh modal eksternal. Dalam arti luas, *leverage* dikatakan digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi semua kewajibannya dalam jangka pendek dan jangka panjang. Definisi *leverage* ini didukung oleh pendapat Brigham et al. (2018) menyatakan bahwa *leverage ratio* merupakan rasio yang mengukur suatu perusahaan menggunakan pembiayaan melalui hutang sehingga kita dapat mengetahui apakah perusahaan sudah mengoptimalkan hutangnya atau belum. Rasio *leverage* yang tinggi menunjukkan besarnya pendanaan yang dimiliki oleh perusahaan, yang menyebabkan tingginya beban bunga yang berakibat pada penurunan laba perusahaan.

Pembiayaan melalui hutang lebih diutamakan yaitu hutang jangka panjang di mana biaya bunga mungkin terjadi untuk mengurangi beban pajak yang harus dibayar perusahaan. *Leverage* merupakan penambahan jumlah utang yang dapat mengurangi biaya/beban pajak melalui pos biaya bunga (Jamaludin, 2020). Secara tidak langsung perusahaan akan mendapatkan insentif pajak dengan memanfaatkan biaya/beban bunga dari hutang yang dimiliki (Zainuddin & Anfas, 2021). Semakin tinggi beban/biaya bunga yang dimiliki oleh perusahaan, beban/biaya pajak dimiliki perusahaan dapat berkurang. Hal tersebut dapat menekan perusahaan untuk melakukan penghindaran pajak (Wardani & Purwaningrum, 2018).

Beberapa penelitian menyebutkan bahwa *Leverage* berpengaruh positif terhadap penghindaran pajak (Abdullah, 2020; Fionasari et al., 2020; Hernadianto et al.,

2020; Wardani & Purwaningrum, 2018). Dalam telaah lain menyatakan bahwa *Leverage* berpengaruh negatif terhadap penghindaran pajak (Andhari & Sukartha, 2017; Novriyanti et al., 2020; Sulaeman, 2021). Bahkan ada beberapa yang menyatakan bahwa *Leverage* tidak berpengaruh terhadap penghindaran pajak (Arianandini & Ramantha, 2018a; Azis & Widianingsih, 2021; Handayani, 2018; Irawati et al., 2020; Jamaludin, 2020; Marfu'ah et al., 2021; Moeljono, 2020; Murkana & Putra, 2020; Pratama & Murtin, 2020; Purba, 2020; Suryani, 2020; Tiong & Rakhman, 2021; Wahyuni et al., 2019; Zainuddin & Anfas, 2021). Dengan ulasan tersebut diatas, maka hipotesis penelitian ini ialah:

**H3:** *Leverage* berpengaruh positif terhadap Penghindaran Pajak

#### **2.3.4. Ukuran Perusahaan**

Ukuran suatu perusahaan dapat dilihat dari total aset yang dikelola perusahaan tersebut. Aset perusahaan yang terus meningkat menunjukkan bahwa perusahaan tersebut sangat baik dalam mengelola asetnya. Semakin banyak aset, semakin tinggi keuntungan perusahaan dan semakin menarik perhatian investor. Ukuran perusahaan biasanya menjadi perhatian pemerintah, yang cenderung membuat manajemen patuh (compliance) atau agresif (penghindaran pajak) dalam hal perpajakan (Kurniasih & Ratna Sari, 2013). Dibandingkan dengan usaha kecil dan menengah, perusahaan besar biasanya memiliki sumber daya yang cukup untuk administrasi perpajakan. Agen berusaha mencari keuntungan agar prinsipal tidak merasa dirugikan setelah melakukan investasi (Anggraeni & Oktaviani, 2021).

Beberapa penelitian mengatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif (Fionasari et al., 2020; Handayani, 2018; Marfu'ah et al., 2021; Mocanu et al., 2020; Panda & Nanda, 2021; Pratama & Murtin, 2020; Sulaeman, 2021; Tiong & Rakhman, 2021)an, 2021; Tiong & Rakhman, 2021). Sedangkan telaah lain

mengatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap penghindaran pajak (Anggraeni & Oktaviani, 2021; Suryani, 2020; Wahyuni et al., 2019). Bahkan ada juga yang menyatakan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap penghindaran pajak (Azis & Widianingsih, 2021; Hernadianto et al., 2020; Hutajulu & Hutabarat, 2020; Moeljono, 2020; Novriyanti et al., 2020; Purba, 2020; Tandean & Winnie, 2016). Dengan ulasan tersebut diatas, maka hipotesis penelitian ini ialah:

**H4:** Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap Penghindaran Pajak.

### **2.3.5. Koneksi Politik**

Dalam dunia bisnis tentu juga ada kepentingan politik. Koneksi politik apabila dilakukan dengan tepat akan bermanfaat untuk keberlangsungan usaha. Koneksi politik dalam dunia bisnis sudah menjadi hal yang lumrah, apalagi di zaman sekarang ini. Tidak dapat dipungkiri bahwa beberapa aktivitas sosial, termasuk ekonomi saat ini, tidak terlepas dari nuansa politik. Bahkan hampir setiap aspek kehidupan saat ini adalah politik. Menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI), koneksi adalah hubungan yang dapat memperlancar (melancarkan) segala sesuatu. Perusahaan yang memiliki koneksi politik lebih mungkin untuk menghindari pajak. Hal ini terjadi karena risiko perusahaan terdeteksi menjadi rendah karena politisi juga melindungi perusahaan yang terkoneksi dengannya. Hal tersebut dilakukan karena perusahaan memiliki risiko deteksi yang lebih rendah, karena politisi juga memberikan perlindungan terhadap perusahaan yang berafiliasi dengannya. Selain itu, afiliasi politik membantu perusahaan tetap mengikuti perubahan pajak di masa depan.

Koneksi politik yang terdapat pada perusahaan bisa membuat perusahaan mempunyai perlakuan khusus, misalnya kemudahan pada memperoleh pinjaman

modal & resiko inspeksi pajak yang rendah membuat perusahaan semakin menghindari pajak (Suandy, 2000). Koneksi politik yang dimiliki perusahaan pula bisa dimanfaatkan menggunakan adanya lobi-lobi yang bersifat menekan otoritas pajak untuk mengurangi jumlah pajak yang dibayar maupun memperkecil *punishment* jika metode penghindaran pajak yang dilakukan terungkap lantaran melanggar anggaran perpajakan (Safii et al., 2019).

Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar koneksi politik perusahaan dengan tata kelola perusahaan yang baik, semakin besar kemungkinan untuk menghindari pajak. Dari sudut pandang teoritis hipotesis biaya politik. Teori ini melihat pajak penghasilan sebagai biaya politik, sehingga perusahaan cenderung mengambil langkah oportunistik dalam memilih metode akuntansi untuk mengurangi pajak penghasilan (Suwandi, 2021).

Kedekatan dengan partai politik dan pemerintah menawarkan beberapa keuntungan bagi perusahaan, tetapi perusahaan perlu memikirkan implikasi jangka panjangnya. Citra buruk perusahaan memiliki efek jangka panjang, menurunkan kepercayaan publik dan menyebabkan kerugian. Hal ini membuat perusahaan yang memiliki koneksi politik lebih berhati-hati terhadap kebijakan dan keputusan perusahaan (Sari & Somoprawiro, 2020).

Beberapa penelitian menyatakan bahwa koneksi politik berpengaruh negatif terhadap penghindaran pajak (Ajili & Khlif, 2020; Asadanie & Venusita, 2020; Tehupuring & Rossa, 2016). Namun demikian, ada juga beberapa pendapat menyatakan koneksi politik berpengaruh positif terhadap penghindaran pajak (Fajri & Rusydi, 2016; Ferdiawan & Firmansyah, 2017; Iswari et al., 2019; Kim & Lee, 2021; Pratomo et al., 2021; Safii et al., 2019; Sahrir et al., 2021; Suwandi, 2021; Wahab et al., 2017). Bahkan ada juga yang menyatakan bahwa koneksi politik tidak berpengaruh

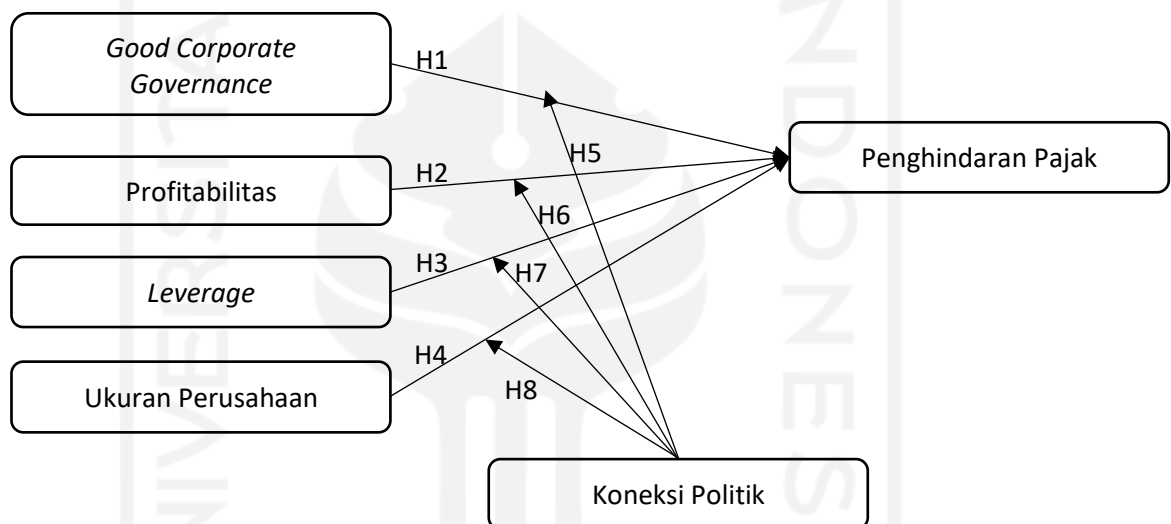
terhadap penghindaran pajak (Hijriani et al., 2014; G. A. W. Lestari & Putri, 2017; P. A. S. Lestari et al., 2019; Sari & Somoprawiro, 2020; Yesianda et al., 2021).

**H5:** Koneksi politik memperlemah pengaruh negatif *Good Corporate Governance* terhadap penghindaran pajak.

**H6:** Koneksi politik memperkuat pengaruh positif profitabilitas terhadap penghindaran pajak.

**H7:** Koneksi politik memperkuat pengaruh positif *leverage* terhadap penghindaran pajak.

**H8:** Koneksi politik memperkuat pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap penghindaran pajak



**Gambar 1. Kerangka Pemikiran**

### BAB III METODE PENELITIAN

#### 3.1. Populasi dan Sampel

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2017). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Untuk melakukan pengujian tersebut peneliti menggunakan sampel data perusahaan publik yang ditentukan dengan kriteria tertentu (*purposive sampling*). Adapun kriteria yang digunakan untuk memilih sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu 2016 sampai dengan 2020.

#### 3.2. Variabel Penelitian

**Tabel 3. Definisi Operasional Variabel**

| No | Nama Variabel                    | Refrensi                               | Pengukuran  |
|----|----------------------------------|--|---|
| 1  | <i>Good Corporate Governance</i> | (Agus Widarjono, 2015)                 | Analisis Faktor GCG:<br>Kepemilikan Instiusional<br>Kepemilikan Manajerial<br>Dewan Komisaris Independen<br>Komite Audit  |
| 2  | <i>Leverage</i>                  | (Arianandini & Ramantha, 2018b)        | $\frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$  |
| 3  | Profitabilitas                   | (Anggraeni & Oktaviani, 2021)          | $\frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$   |
| 4  | Ukuran Perusahaan                | (Hanlon & Heitzman, 2010a; Park, 2018) | Total Aset  |
| 5  | Penghindaran Pajak               | (Hanlon & Heitzman, 2010a; Park, 2018) | $\frac{\text{Cash Tax Paid}_{i,t}}{\text{Pretax Income}_{i,t}}$<br><br>Di mana:<br><i>Cash Tax Paid</i> <sub>i,t</sub> : nominal pembayaran pajak penghasilan oleh perusahaan i pada tahun t<br><i>Pretax Income</i> <sub>i,t</sub> : laba sebelum pajak perusahaan i pada tahun t. |

| No | Nama Variabel   | Refrensi                                   | Pengukuran   |
|----|-----------------|--|--|
| 6  | Koneksi Politik | (Butje & Tjondro, 2014; Wati et al., 2019) | Pengukuran koneksi politik menggunakan variabel dummy yaitu diberi skor 1 untuk perusahaan yang mempunyai koneksi politik dan 0 jika sebaliknya.<br><br>Koneksi politik dilihat dari dewan komisaris dan direksi yang menduduki jabatan di pemerintah maupun partai politik. |

### 3.3. Metode Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini, sumber data yang digunakan adalah data sekunder, yaitu data yang diperoleh dalam bentuk yang sudah jadi, dikumpulkan dan diolah oleh pihak lain, biasanya dalam bentuk publikasi. Data sekunder yang akan digunakan berupa laporan keuangan yang telah dipublikasi dan telah diaudit oleh akuntan publik. Pada penelitian ini teknik yang digunakan dalam pengumpulan data adalah metode dokumentasi. Metode dokumentasi adalah metode pengumpulan data dengan cara mencatat dan meneliti dokumen atau arsip yang berkaitan dengan masalah yang diteliti. Metode dokumentasi pada penelitian ini dilakukan dengan mengumpulkan seluruh data sekunder berupa laporan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dalam kurun waktu 2016 sampai dengan 2020 yang didapat dengan cara mengunduh di website Bursa Efek Indonesia maupun dari perusahaan itu sendiri.

### 3.4. Teknik Analisis Data

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif, yang bertujuan untuk menguji pengaruh *good corporate governance*, *leverage*, *profitabilitas*, dan ukuran perusahaan terhadap penghindaran pajak dengan koneksi politik sebagai variabel moderasi.

### 3.4.1. Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif adalah statistik yang berfungsi untuk mendeskripsikan atau memberi gambaran terhadap obyek yang diteliti melalui data sampel atau populasi sebagaimana adanya, tanpa melakukan analisis dan membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum (Sugiyono, 2017). Analisis deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui nilai maximum, minimum, dan rata – rata dari data yang dianalisis.

### 3.4.2. Uji Asumsi Klasik

Menurut Ghozali (2018) uji asumsi klasik dilakukan untuk menguji apakah hipotesis yang diajukan telah memenuhi asumsi klasik yang diterapkan pada model regresi. Ada 4 (empat) uji asumsi klasik yang dilakukan antara lain:

#### 3.4.2.1. Uji Normalitas

Tujuan uji normalitas yaitu untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual atau variabel dependen dan independennya memiliki distribusi normal (Ghozali, 2018). Dalam pengambilan keputusan dalam penelitian ini menggunakan Uji *One Sample Kolmogrov Smirnov* dengan:

- 1) Jika nilai signifikan  $> 0,05$  maka distribusi normal.
- 2) Jika nilai signifikan  $< 0,05$  maka distribusi tidak normal.

#### 3.4.2.2. Uji Multikolinieritas

Tujuan uji multikolinieritas yaitu untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantar variabel independen. Multikolinieritas dapat dideteksi dengan melihat nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak



dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Nilai tolerance yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena  $VIF = 1/tolerance$ ). Nilai *cutoff* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolonieritas adalah nilai  $tolerance \leq 0,10$  atau sama dengan nilai  $VIF \geq 10$  (Ghozali, 2018)

### 3.4.2.3. Uji Heteroskedastisitas

Tujuan uji heteroskedastisitas yaitu untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya (Ghozali, 2018). Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda maka disebut heteroskedastisitas. Uji heterokedastisitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji park. Park mengemukakan metode bahwa *variance* ( $s^2$ ) merupakan fungsi dari variabel-variabel independen. Hal tersebut dapat dinyatakan dalam persamaan sebagai berikut:

$$\text{Ln}U2_i = \alpha + \beta \text{Ln}X_i + v_i$$

Hasil pengambilan keputusan dengan uji park yaitu:

- 1) Jika koefisien parameter beta dari persamaan regresi tersebut signifikan ( $< 0,05$ ) maka hal ini menunjukkan bahwa model regresi tersebut terdapat heteroskedastisitas
- 2) Jika koefisien parameter beta dari persamaan regresi tersebut tidak signifikan ( $> 0,05$ ) maka hal ini dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terdapat heteroskedastisitas

### 3.4.2.4. Uji Autokorelasi

Tujuan uji autokorelasi yaitu untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode tertentu dengan

kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya (Sugiyono, 2017). Autokorelasi muncul karena penelitian yang beruntutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Hal ini sering ditemukan pada data runtut waktu (*time series*). *Run Test* merupakan salah satu cara untuk mendeteksi masalah autokorelasi. Sebagai bagian dari statistik non-parametik, *Run Test* dapat pula digunakan untuk menguji apakah antar residual terdapat korelasi yang tinggi. Apabila antar residual tidak terdapat hubungan korelasi maka dikatakan bahwa residual adalah acak atau random. Penggunaan *run test* untuk melihat apakah data residual terjadi secara random atau tidak (sistematis). Hasil pengambilan keputusan dengan uji *run test* sebagai berikut:

- 1) Apabila nilai signifikan  $< 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa residual tidak random atau terjadi autokorelasi antar nilai residual.
- 2) Apabila nilai signifikan  $> 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa residual random atau tidak autokorelasi antar nilai residual.

### **3.4.3. Uji Hipotesis**

Dalam penelitian ini pengujian hipotesis melibatkan 6 (enam) variabel, yaitu *good corporate governance*, *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen, penghindaran pajak sebagai variabel dependen dan koneksi politik sebagai variabel moderasi. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan model analisis regresi linier berganda dan analisis sub-kelompok.

#### **3.4.3.1. Uji Analisis Regresi Linier Berganda**

Metode analisis linier berganda digunakan apabila penelitian yang akan dilakukan bermaksud untuk meramalkan bagaimana keadaan (naik turunnya) variabel dependen, bila dua atau lebih variabel independen sebagai faktor prediktor dimanipulasi (dinaik turunkan) nilainya (Sugiyono, 2017). Analisis regresi

berganda digunakan untuk mendapatkan koefisien regresi yang akan menentukan apakah hipotesis yang dibuat akan diterima atau ditolak (Ghozali, 2018).

Persamaan regresi linear berganda yang akan diteliti adalah sebagai berikut :

Teknik analisis data yang digunakan untuk menguji pengaruh variabel pemoderasi digunakan uji interaksi yaitu *Moderated Regression Analysis* (MRA) .

Model persamaan regresi yang akan diteliti adalah sebagai berikut :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5(X_1*M) + b_6(X_2*M) + b_7(X_3*M) + b_8(X_4*M) + e$$

Keterangan:

|                           |                                    |
|---------------------------|------------------------------------|
| a                         | : Konstanta                        |
| Y                         | : Penghindaran Pajak               |
| b1, b2, b3,b4,b5,b6,b7,b8 | : Koefisien regresi                |
| X1                        | : <i>Good Corporate Governance</i> |
| X2                        | : <i>Leverage</i>                  |
| X3                        | : Profitabilitas                   |
| X4                        | : Ukuran Perusahaan                |
| M                         | : Koneksi Politik                  |
| e                         | : <i>Error</i>                     |

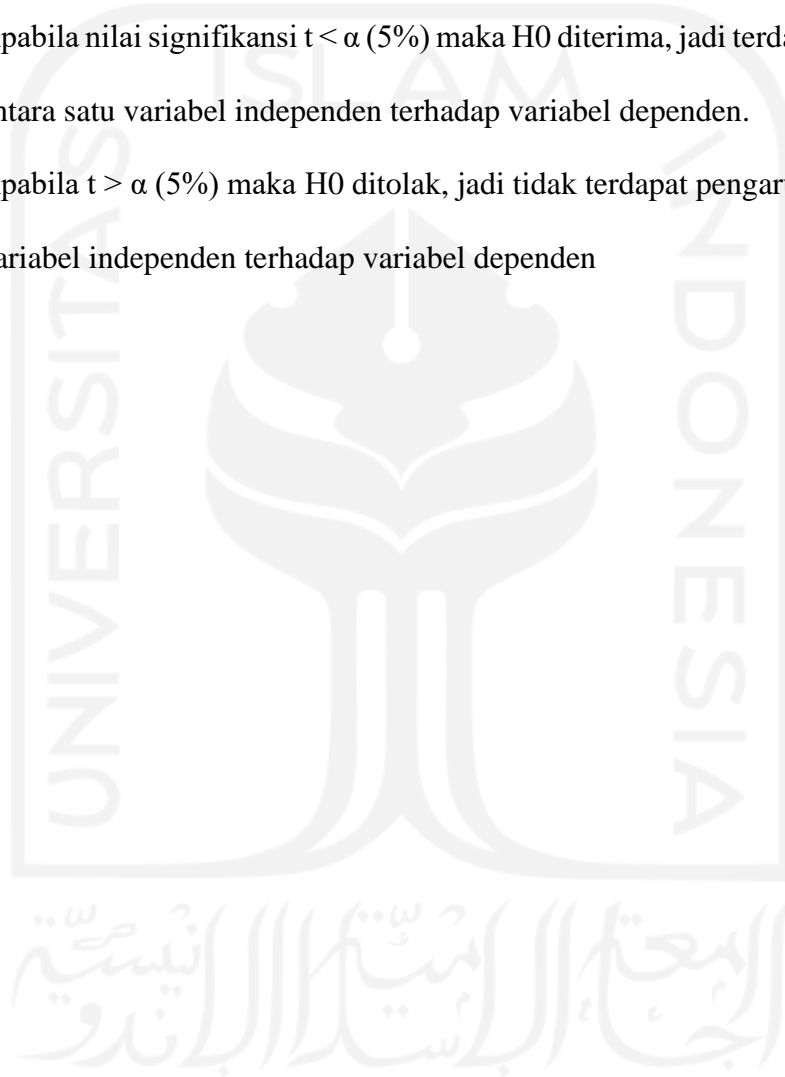
#### 3.4.3.2. Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Uji koefisien determinasi merupakan pengujian yang mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi yaitu antara nol dan satu. Arti dari nilai R<sup>2</sup> yang kecil adalah kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Nilai yang dianjurkan untuk digunakan adalah nilai *adjustud* R<sup>2</sup> (Ghozali, 2018).

### 3.4.3.3. Uji t

Uji t menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2018). Pengujian ini dilakukan menggunakan significance level  $\alpha$  (5%). Penerimaan atau penolakan hipotesis dilakukan dengan kriteria sebagai berikut:

- 1) Apabila nilai signifikansi  $t < \alpha$  (5%) maka  $H_0$  diterima, jadi terdapat pengaruh antara satu variabel independen terhadap variabel dependen.
- 2) Apabila  $t > \alpha$  (5%) maka  $H_0$  ditolak, jadi tidak terdapat pengaruh antara satu variabel independen terhadap variabel dependen



## BAB IV DATA DAN PEMBAHASAN

### 4.1. Analisis Deskriptif

Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu 2016 sampai dengan 2020 dengan perincian sebagai berikut:

Tabel 4.1 Sampel Penelitian

| Keterangan  | Jumlah |
|---|--------|
| Perusahaan manufaktur dalam kurun waktu 2016 sampai dengan 2020 | 192    |
| Perusahaan yang tidak lengkap data laporan keuangan             | 58     |
| Perusahaan yang memenuhi kriteria (n)                           | 134    |

Berdasarkan Tabel 4.1 dapat diketahui bahwa perusahaan yang sesuai dengan kriteria sebanyak 134 perusahaan yang selanjutnya akan digunakan sebagai data dalam pengujian hipotesis.

### 4.2. Pengujian Hipotesis

#### 4.2.1. Analisis Deskriptif

Variabel *good corporate governance*, *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan, penghindaran pajak, dan koneksi politik digambarkan dengan analisis deskriptif. Hasil analisis deskriptif ditunjukkan pada tabel berikut.

Tabel 4.2 Analisis Deskriptif Variabel Penelitian

|           | ETR       | GCG       | LEVERAGE  | POL      | ROA       | SIZE     |
|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|-----------|----------|
| Mean      | 3429970.  | 0.123520  | 5276.852  | 0.268657 | 229.6324  | 19.55982 |
| Median    | 0.240481  | 0.370190  | 0.856662  | 0.000000 | 0.031744  | 20.14520 |
| Maximum   | 1.49E+09  | 3.439490  | 2059991.  | 1.000000 | 178655.0  | 30.84432 |
| Minimum   | -4.93E+08 | -3.256410 | -753.3515 | 0.000000 | -158412.0 | 1.101940 |
| Std. Dev. | 78699206  | 0.938167  | 87929.65  | 0.443537 | 9962.515  | 5.194902 |

Berdasarkan Tabel 4.2 tentang hasil analisis deskriptif variabel penelitian dapat dijelaskan bahwa:

1. Variabel penghindaran pajak (ETR) mempunyai nilai minimum sebesar  $-4.93E+08$  nilai maksimum sebesar  $1.49E+09$  dengan nilai rata-rata sebesar 3429970.
2. Variabel *good corporate governance* (GCG) mempunyai nilai minimum sebesar  $-3,256410$  nilai maksimum sebesar 3,439490 dengan nilai rata-rata sebesar 0,123520.
3. Variabel *leverage* (LEVERAGE) mempunyai nilai minimum sebesar  $-753,3515$  nilai maksimum sebesar 2059991 dengan nilai rata-rata sebesar 5276,852.
4. Variabel koneksi politik (POL) mempunyai nilai minimum sebesar 0 nilai maksimum sebesar 1 dengan nilai rata-rata sebesar 0,268657.
5. Variabel profitabilitas (ROA) mempunyai nilai minimum sebesar  $-158412$  nilai maksimum sebesar 178655 dengan nilai rata-rata sebesar 229,6324.
6. Variabel ukuran perusahaan (SIZE) mempunyai nilai minimum sebesar 1,101940 nilai maksimum sebesar 30,84432 dengan nilai rata-rata sebesar 19,55982.

#### **4.2.2. Pemilihan Model Estimasi Regresi Data Panel**

Model regresi data panel terdiri dari tiga model yaitu *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model*. Adapun hasil dari masing-masing model regresi data panel adalah sebagai berikut:

Tabel 4.3 Hasil Regresi Data Panel

| Variable | CEM                                | FEM                              | REM                              |
|----------|------------------------------------|----------------------------------|----------------------------------|
|          | Coefficient<br>t-Statistic<br>Prob |                                  |                                  |
| GCG      | 2169056.<br>0.736952<br>0.4614     | 2170221.<br>0.736160<br>0.4619   | 2084077.<br>0.568883<br>0.5696   |
| LEVERAGE | -13.42895<br>-0.399108<br>0.6899   | 11.30449<br>-0.333917<br>0.7385  | -5.466977<br>-0.160754<br>0.8723 |
| ROA      | -75.26925<br>-0.253133<br>0.8002   | -69.68148<br>-0.233592<br>0.8154 | -39.98000<br>-0.137642<br>0.8906 |
| SIZE     | -2089082.<br>-3.906767<br>0.0001   | -2090374.<br>-3.902561<br>0.0001 | -2337788.<br>-3.649163<br>0.0003 |
| POL      | -6448904.<br>-1.031309<br>0.3027   | -6456486.<br>-1.030864<br>0.3029 | -6727472.<br>-0.864341<br>0.3877 |

Tabel 4.3 menunjukkan hasil estimasi regresi data panel dengan menggunakan *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model*, dan *Random Effect Model*. Pemilihan model estimasi regresi data panel yang tepat menggunakan beberapa pengujian yaitu:

1. Uji Chow

Pemilihan model antara model *Common Effect* atau *Fixed Effect* yang tepat digunakan dalam penelitian ini menggunakan uji Chow. Penentuan model yang digunakan dengan mencermati nilai probabilitas *Chi-square* jika lebih besar dari 0,05 maka model *Common Effect* yang dipilih sedangkan jika probabilitas *Chi-square* lebih kecil dari 0,05 maka model yang tepat adalah *Fixed Effect*. Hasil uji Chow adalah sebagai berikut:

Tabel 4.4 Hasil Uji Chow

| Redundant Fixed Effects Tests |           |         |        |
|-------------------------------|-----------|---------|--------|
| Effects Test                  | Statistic | d.f.    | Prob.  |
| Period F                      | 0.491014  | (5,793) | 0.7831 |
| Period Chi-square             | 2.485279  | 5       | 0.7787 |

Berdasarkan Tabel 4.4 dapat diketahui bahwa nilai probabilitas *Chi-square* sebesar  $0,7787 > 0,05$  maka dapat ditentukan bahwa model yang tepat adalah model *Common Effect*, yang dilanjutkan dengan pengujian Lagrange Multiplier (LM) untuk menentukan model yang tepat antara model *Common Effect* atau *Random Effect*.

## 2. Uji Lagrange Multiplier (LM)

Pemilihan model antara model *Common Effect* atau *Random Effect* yang tepat digunakan dalam penelitian ini menggunakan uji Lagrange Multiplier. Penentuan model yang digunakan dengan mencermati nilai probabilitas Breusch Pagan jika lebih besar dari 0,05 maka model *Common Effect* yang dipilih sedangkan jika probabilitas Breusch Pagan lebih kecil dari 0,05 maka model yang tepat adalah *Random Effect*. Hasil uji Lagrange Multiplier adalah sebagai berikut:

Tabel 4.5 Hasil Uji Lagrange Multiplier

|               | Test Hypothesis      |                      |                      |
|---------------|----------------------|----------------------|----------------------|
|               | Cross-section        | Time                 | Both                 |
| Breusch-Pagan | 20.37822<br>(0.0000) | 1.041841<br>(0.3074) | 21.42006<br>(0.0000) |



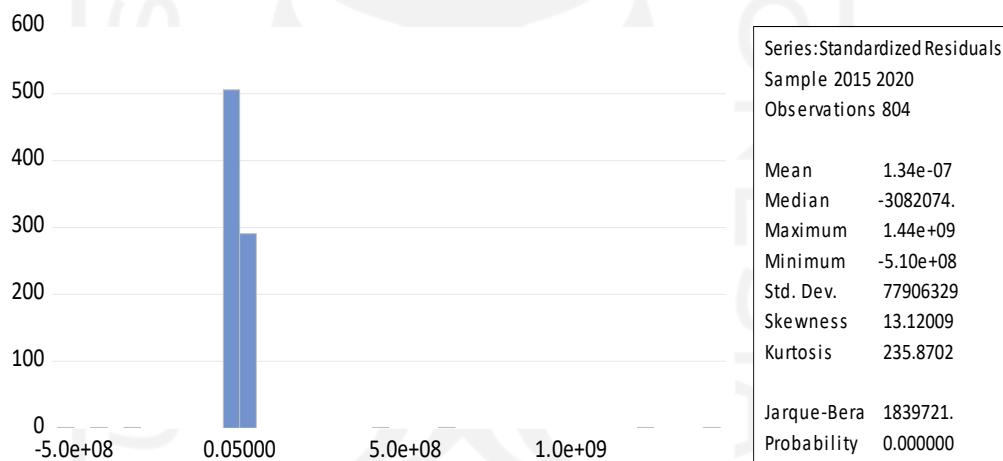
Berdasarkan Tabel 4.5 dapat diketahui bahwa nilai probabilitas Breusch Pagan sebesar  $0,0000 < 0,05$  maka dapat ditentukan bahwa model yang tepat adalah model *Random Effect*.

#### 4.2.3. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk menguji apakah hipotesis yang diajukan telah memenuhi asumsi klasik yang diterapkan pada model regresi. Ada 4 (empat) uji asumsi klasik yang dilakukan antara lain:

##### 1. Uji Normalitas

Hasil uji normalitas terhadap variabel-variabel penelitian dapat dilihat pada gambar di bawah ini.



Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas

Berdasarkan Gambar 4.1 dapat diketahui bahwa nilai signifikansi sebesar  $0,000000 < 0,05$  maka dapat diputuskan bahwa data berdistribusi tidak normal. Namun demikian beberapa metode sampling, terdapat salah satu teori untuk pengambilan sampling yaitu: *Central Limit Theorem (CLT)*. Teorema limit sentral menyatakan bahwa jika beberapa kondisi tertentu terpenuhi, maka distribusi mean dari sejumlah variabel random independen

mendekati distribusi normal dengan jumlah sampel mendekati tak terhingga. Berikut merupakan definisi dari Central Limit Theorem (CLT):

“Definisi : Teorema limit pusat (“*central limit theorem*”) adalah sebuah teorema yang menyatakan bahwa kurva distribusi sampling (untuk ukuran sampel 30 atau lebih) akan berpusat pada nilai parameter populasi dan akan memiliki semua sifat-sifat distribusi normal.”

## 2. Uji Multikolinieritas

Hasil uji multikolinieritas terhadap variabel-variabel penelitian dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

Tabel 4.6 Hasil Uji Multikolinieritas

| Variable | Coefficient Variance | Uncentered VIF | Centered VIF |
|----------|----------------------|----------------|--------------|
| C        | 1.23E+14             | 16.23230       | NA           |
| GCG      | 8.66E+12             | 1.020268       | 1.002862     |
| LEVERAGE | 1132.147             | 1.155458       | 1.151306     |
| ROA      | 88417.67             | 1.154848       | 1.154234     |
| SIZE     | 2.86E+11             | 15.42162       | 1.014957     |
| POL      | 3.91E+13             | 1.383406       | 1.011745     |

Berdasarkan Tabel 4.6 dapat diketahui bahwa nilai Centered VIF semua variabel  $< 10$  maka dapat diputuskan bahwa model tidak terjadi multikolonieritas.

## 3. Uji Heteroskedastisitas

Hasil uji heteroskedastisitas terhadap variabel-variabel penelitian dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

Tabel 4.7 Hasil Uji Heteroskedastisitas

|                     |          |                     |        |
|---------------------|----------|---------------------|--------|
| F-statistic         | 12.05648 | Prob. F(5,798)      | 0.0000 |
| Obs*R-squared       | 56.46980 | Prob. Chi-Square(5) | 0.0000 |
| Scaled explained SS | 148.5375 | Prob. Chi-Square(5) | 0.0000 |

Berdasarkan Tabel 4.7 dapat diketahui bahwa nilai Prob. Chi-Square(5) sebesar 0,0000 maka dapat diputuskan bahwa model terjadi heteroskedastisitas. Namun demikian, data panel lebih dekat dengan data *cross-section* daripada data *time series*, sehingga hasil dari uji heteroskedastisitas ini dapat diabaikan.

#### 4. Uji Autokorelasi

Hasil uji autokorelasi terhadap variabel-variabel penelitian dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

Tabel 4.8 Hasil Uji Autokorelasi

|    | Nilai    |
|----|----------|
| R1 | 85.00000 |
| R2 | 0.000000 |

Berdasarkan Tabel 4.8 dapat diketahui bahwa nilai R2 0,00000 maka dapat diputuskan bahwa terjadi autokorelasi di dalam model regresi. Namun demikian karena beberapa variabel dibentuk dari data yang sama, maka dapat terjadi autokorelasi. Sehingga hasil uji autokorelasi ini dapat diabaikan.

#### 4.2.4. Analisis Regresi Data Panel Model Random Effect Tanpa Variabel Moderasi

Berdasarkan hasil pemilihan model estimasi regresi data panel dalam penelitian ini digunakan pendekatan *Random Effect Model* dalam memecahkan

rumusan masalah penelitian. Hasil regresi data panel model *Random Effect Model* tanpa variabel moderasi dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

Tabel 4.9 Hasil regresi data panel model *Random Effect Model* tanpa variabel moderasi

| Variable | Coefficient | t-Statistic | Prob.  |
|----------|-------------|-------------|--------|
| GCG      | 2084077.    | 0.568883    | 0.5696 |
| LEVERAGE | -5.466977   | -0.160754   | 0.8723 |
| ROA      | -39.98000   | -0.137642   | 0.8906 |
| SIZE     | -2337788.   | -3.649163   | 0.0003 |
| POL      | -6727472.   | -0.864341   | 0.3877 |

Berdasarkan Tabel 4.9 maka dapat disusun persamaan model regresi data panel sebagai berikut:

$$ETR = 50744664 + 2084077GCG - 5,466977LEVERAGE - 39,98ROA - 2337788SIZE - 6727472POL$$

Hasil persamaan model regresi data panel di atas dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta  $\alpha$  sebesar 50744664 yang artinya jika variabel *good corporate governance*, *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan dan koneksi politik bernilai nol maka penghindaran pajak sebesar 50744664.
2. Nilai koefisien *good corporate governance* sebesar 2084077 yang artinya jika variabel *good corporate governance* ditingkatkan sebesar 1 satuan dengan asumsi *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan dan koneksi politik bernilai nol maka penghindaran pajak meningkat sebesar 2084077.
3. Nilai koefisien *leverage* sebesar  $-5,466977$  yang artinya jika variabel *leverage* ditingkatkan sebesar 1 satuan dengan asumsi *good corporate governance*, profitabilitas, ukuran perusahaan dan koneksi politik bernilai nol maka penghindaran pajak menurun sebesar  $-5,466977$ .

4. Nilai koefisien profitabilitas sebesar  $-39,98$  yang artinya jika variabel profitabilitas ditingkatkan sebesar 1 satuan dengan asumsi *good corporate governance*, *leverage*, ukuran perusahaan dan koneksi politik bernilai nol maka penghindaran pajak menurun sebesar  $-39,98$ .
5. Nilai koefisien ukuran perusahaan sebesar  $-2337788$  yang artinya jika variabel ukuran perusahaan ditingkatkan sebesar 1 satuan dengan asumsi *good corporate governance*, *leverage*, profitabilitas dan koneksi politik bernilai nol maka penghindaran pajak menurun sebesar  $-2337788$ .
6. Nilai koefisien koneksi politik sebesar  $-6727472$  yang artinya jika variabel koneksi politik ditingkatkan sebesar 1 satuan dengan asumsi *good corporate governance*, *leverage*, profitabilitas dan ukuran perusahaan bernilai nol maka penghindaran pajak menurun sebesar  $-6727472$ .

#### 4.2.5. Analisis Regresi Data Panel Model Random Effect Dengan Moderasi

Hasil regresi data panel model *Random Effect Model* dengan variabel moderasi dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

Tabel 4.10 Hasil regresi data panel model *Random Effect Model* dengan variabel moderasi

| Variable     | Coefficient | t-Statistic | Prob.  |
|--------------|-------------|-------------|--------|
| GCG          | 2621513.    | 0.611956    | 0.5407 |
| LEVERAGE     | -7.127028   | -0.164066   | 0.8697 |
| ROA          | -26.92485   | -0.054321   | 0.9567 |
| SIZE         | -3356619.   | -4.355852   | 0.0000 |
| POL          | -70866569   | -2.519154   | 0.0120 |
| GCG_POL      | -2621513.   | -0.312525   | 0.7547 |
| ROA_POL      | 26.92485    | 0.039435    | 0.9686 |
| LEVERAGE_POL | 7.127028    | 0.047202    | 0.9624 |
| SIZE_POL     | 3356619.    | 2.386411    | 0.0172 |

Berdasarkan Tabel 4.10 maka dapat disusun persamaan model regresi data panel sebagai berikut:

$$\text{ETR} = 70866570 + 2621513\text{CG} - 7.127028\text{LEVERAGE} - 26.92485\text{ROA} - 3356619\text{SIZE} - 0866569\text{POL} - 2621513\text{GCG\_POL} + 26.92485\text{ROA\_POL} + 7.127028\text{LEVERAGE\_POL} + 3356619\text{SIZE\_POL}$$

Hasil persamaan model regresi data panel di atas dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta  $\alpha$  sebesar 70866570 yang artinya jika variabel *good corporate governance*, *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan, koneksi politik dan GCG\_POL, ROA\_POL, LEVERAGE\_POL, SIZE\_POL bernilai nol maka penghindaran pajak sebesar 70866570.
2. Nilai koefisien *good corporate governance* sebesar 2621513 yang artinya jika variabel *good corporate governance* ditingkatkan sebesar 1 satuan dengan asumsi *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan, koneksi politik dan GCG\_POL, ROA\_POL, LEVERAGE\_POL, SIZE\_POL bernilai nol maka penghindaran pajak meningkat sebesar 2621513.
3. Nilai koefisien *leverage* sebesar  $-7.127028$  yang artinya jika variabel *leverage* ditingkatkan sebesar 1 satuan dengan asumsi *good corporate governance*, profitabilitas, ukuran perusahaan, koneksi politik dan GCG\_POL, ROA\_POL, LEVERAGE\_POL, SIZE\_POL bernilai nol maka penghindaran pajak menurun sebesar  $-7.127028$ .
4. Nilai koefisien profitabilitas sebesar  $-26,92485$  yang artinya jika variabel profitabilitas ditingkatkan sebesar 1 satuan dengan asumsi *good corporate governance*, *leverage*, ukuran perusahaan, koneksi politik dan GCG\_POL,

ROA\_POL, LEVERAGE\_POL, SIZE\_POL bernilai nol maka penghindaran pajak menurun sebesar -26,92485.

5. Nilai koefisien ukuran perusahaan sebesar -3356619 yang artinya jika variabel ukuran perusahaan ditingkatkan sebesar 1 satuan dengan asumsi *good corporate governance*, *leverage*, profitabilitas, koneksi politik dan GCG\_POL, ROA\_POL, LEVERAGE\_POL, SIZE\_POL bernilai nol maka penghindaran pajak menurun sebesar -3356619.
6. Nilai koefisien koneksi politik sebesar -70866569 yang artinya jika variabel koneksi politik ditingkatkan sebesar 1 satuan dengan asumsi *good corporate governance*, *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan dan GCG\_POL, ROA\_POL, LEVERAGE\_POL, SIZE\_POL bernilai nol maka penghindaran pajak menurun sebesar -70866569.
7. Nilai koefisien interaksi *good corporate governance* dengan koneksi politik sebesar -2621513 yang artinya jika variabel *good corporate governance* dengan koneksi politik ditingkatkan sebesar 1 satuan dengan asumsi *good corporate governance*, *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan, koneksi politik dan ROA\_POL, LEVERAGE\_POL, SIZE\_POL bernilai nol maka penghindaran pajak menurun sebesar -2621513.
8. Nilai koefisien interaksi *leverage* dengan koneksi politik sebesar 7,127028 yang artinya jika variabel *leverage* dengan koneksi politik ditingkatkan sebesar 1 satuan dengan asumsi *good corporate governance*, *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan, koneksi politik dan GCG\_POL, ROA\_POL, SIZE\_POL bernilai nol maka penghindaran pajak meningkat sebesar 7,127028.

9. Nilai koefisien interaksi profitabilitas dengan koneksi politik sebesar 26,92485 yang artinya jika variabel profitabilitas dengan koneksi politik ditingkatkan sebesar 1 satuan dengan asumsi *good corporate governance*, *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan, koneksi politik dan GCG\_POL, LEVERAGE\_POL, SIZE\_POL bernilai nol maka penghindaran pajak meningkat sebesar 26,92485.
10. Nilai koefisien interaksi ukuran perusahaan dengan koneksi politik sebesar 3356619 yang artinya jika variabel ukuran perusahaan dengan koneksi politik ditingkatkan sebesar 1 satuan dengan asumsi *good corporate governance*, *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan, koneksi politik dan GCG\_POL, LEVERAGE\_POL, ROA\_POL bernilai nol maka penghindaran pajak meningkat sebesar 3356619.

#### 4.2.6. Uji t

Uji t menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Hasil uji t dalam penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Berdasarkan Tabel 4.10 dapat diketahui bahwa nilai koefisien *good corporate governance* sebesar 2621513 dan nilai probabilitas t-statistik sebesar 0,5407 > 0,05 maka H<sub>0</sub> ditolak sehingga *good corporate governance* tidak berpengaruh terhadap penghindaran pajak.
2. Berdasarkan Tabel 4.10 dapat diketahui bahwa nilai koefisien *leverage* sebesar -7,127028 dan nilai probabilitas t-statistik sebesar 0,8697 > 0,05 maka H<sub>0</sub> ditolak sehingga *leverage* tidak berpengaruh terhadap penghindaran pajak.



3. Berdasarkan Tabel 4.10 dapat diketahui bahwa nilai koefisien profitabilitas sebesar  $-26,92485$  dan nilai probabilitas t-statistik sebesar  $0,9567 > 0,05$  maka  $H_0$  ditolak sehingga profitabilitas tidak berpengaruh terhadap penghindaran pajak.
4. Berdasarkan Tabel 4.10 dapat diketahui bahwa nilai koefisien ukuran perusahaan sebesar  $-3356619$  dan nilai probabilitas t-statistik sebesar  $0,0000 < 0,05$  maka  $H_0$  diterima sehingga ukuran perusahaan berpengaruh terhadap penghindaran pajak.
5. Berdasarkan Tabel 4.10 dapat diketahui bahwa nilai koefisien koneksi politik sebesar  $-70866569$  dan nilai probabilitas t-statistik sebesar  $0,0120 < 0,05$  maka  $H_0$  diterima sehingga koneksi politik berpengaruh terhadap penghindaran pajak.
6. Berdasarkan Tabel 4.10 dapat diketahui bahwa nilai koefisien interaksi *good corporate governance* dan koneksi politik sebesar  $-2621513$  dan nilai probabilitas t-statistik sebesar  $0,7547 > 0,05$  maka  $H_0$  ditolak sehingga koneksi politik tidak memoderasi pengaruh *good corporate governance* terhadap penghindaran pajak.
7. Berdasarkan Tabel 4.10 dapat diketahui bahwa nilai koefisien interaksi profitabilitas dan koneksi politik sebesar  $26,92485$  dan nilai probabilitas t-statistik sebesar  $0,9686 > 0,05$  maka  $H_0$  ditolak sehingga koneksi politik tidak memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap penghindaran pajak.
8. Berdasarkan Tabel 4.10 dapat diketahui bahwa nilai koefisien interaksi *leverage* dan koneksi politik sebesar  $7,127028$  dan nilai probabilitas t-statistik

sebesar  $0,9624 > 0,05$  maka  $H_0$  ditolak sehingga koneksi politik tidak memoderasi pengaruh *leverage* terhadap penghindaran pajak.

9. Berdasarkan Tabel 4.10 dapat diketahui bahwa nilai koefisien interaksi ukuran perusahaan dan koneksi politik sebesar 3356619 dan nilai probabilitas t-statistik sebesar  $0,0172 < 0,05$  maka  $H_0$  diterima sehingga koneksi politik memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap penghindaran pajak.

### **4.3. Pembahasan**

#### **4.3.1. Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Penghindaran Pajak.**

Hasil uji t menunjukkan bahwa *good corporate governance* tidak berpengaruh terhadap penghindaran pajak dengan nilai koefisien *good corporate governance* sebesar 2621513 dan nilai probabilitas t-statistik sebesar  $0,5407 > 0,05$ . Berdasarkan hal ini maka hipotesis pertama yang menyatakan bahwa *good corporate governance* mempunyai pengaruh negatif pada penghindaran pajak ditolak. Hal ini memperkuat penelitian Alvenina (2021); Kurniati & Apriani (2021); Marfu'ah et al. (2021); Prasetyo & Pramuka (2018); Tandean & Winnie (2016); Widyastuti (2018) yang menyatakan proporsi dewan komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap penghindaran pajak.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan pendapat yang menyatakan bahwa hubungan dewan komisaris dengan teori agensi yaitu dewan komisaris mewakili mekanisme internal utama untuk mengawasi perilaku oportunistik manajemen sehingga dapat membantu menyamakan kepentingan pemegang saham dan manajer sehingga mampu mengurangi tindakan disfungsional yang mungkin timbul, misalnya penghindaran pajak. Keberadaan struktur kepemilikan institusional maupun kepemilikan manajerial tersebut mengindikasikan adanya tekanan dari

pihak institusional kepada manajemen perusahaan untuk melakukan kebijakan pajak agresif untuk memaksimalkan perolehan laba untuk investor institusional (Arianandini & Ramantha, 2018).

Terdapat beberapa hal yang diduga menjadi alasan mengapa *Good Corporate Governance* tidak berpengaruh terhadap penghindaran pajak. Yang pertama, tidak semua anggota dewan komisaris independen dan komite audit menunjukkan independensinya sebagai fungsi pengawasan sehingga berdampak pada kurangnya pengawasan terhadap manajemen dalam melakukan penghindaran pajak. Yang kedua adanya kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpikir untuk memaksimalkan kesejahteraan mereka terutama pada keuntungan atau laba yang akan mereka peroleh sehingga apabila suatu kegiatan itu menguntungkan bagi kesejahteraan pemilik maka mereka akan tetap mendukung setiap kegiatan tersebut. Sehingga besar atau kecilnya kepemilikan institusional maupun manajerial tidak mempengaruhi tindakan penghindaran pajak.

#### **4.3.2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Penghindaran Pajak**

Hasil uji t menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap penghindaran pajak dengan nilai koefisien profitabilitas sebesar  $-26,92485$  dan nilai probabilitas t-statistik sebesar  $0,9567 > 0,05$ . Berdasarkan hal ini maka hipotesis kedua yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap Penghindaran Pajak ditolak. Hasil penelitian ini memperkuat penelitian Indradi & Sumantri (2020); Irawati et al. (2020); Moeljono (2020); Purba (2020); Wahyuni et al. (2019); Zainuddin & Anfas (2021) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap penghindaran pajak.

Hanafi & Halim (2018) menyatakan bahwa profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam meningkatkan laba pada penjualan, aset, dan modal saham selama periode tertentu. Semakin besar tingkat profitabilitas yang dimiliki suatu perusahaan, maka semakin besar beban/biaya pajak yang harus dibayarkan oleh perusahaan kepada pemerintah. Perusahaan menyiapkan perencanaan pajak sedemikian rupa sehingga perusahaan bisa meminimalkan pembayaran pajaknya (Bird & Davis-Nozemack, 2018). Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan selalu menaati pembayaran pajak, sedangkan perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang rendah akan menghindari pembayaran pajak untuk mempertahankan aset. Jadi semakin tinggi nilai ROA maka tidak akan mempengaruhi tindakan agresivitas pajak (Wardani et al., 2022). Selain itu, nilai profitabilitas yang tinggi mengindikasikan perencanaan pajak yang matang sehingga menghasilkan pajak yang optimal dan cenderung aktivitas penghindaran pajak akan mengalami penurunan (Zainuddin & Anfas, 2021).

#### **4.3.3. Pengaruh Leverage terhadap Penghindaran Pajak**

Hasil uji t menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap penghindaran pajak dengan nilai koefisien *leverage* sebesar  $-7,127028$  dan nilai probabilitas t-statistik sebesar  $0,8697 > 0,05$ . Berdasarkan hal ini maka hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap penghindaran pajak ditolak. Hasil penelitian ini memperkuat penelitian dari Arianandini & Ramantha (2018); Azis & Widianingsih (2021); Handayani (2018); Irawati et al. (2020); Jamaludin (2020); Marfu'ah et al. (2021); Moeljono (2020); Murkana & Putra (2020); Pratama & Murtin (2020); Purba (2020); Suryani (2020); Tiong & Rakhman (2021); Wahyuni et al. (2019); Zainuddin & Anfas (2021) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap penghindaran pajak.

Hasil penelitian ini memperkuat penelitian dari Arianandini & Ramantha (2018); Azis & Widianingsih (2021); Handayani (2018); Irawati et al. (2020); Jamaludin (2020); Marfu'ah et al. (2021); Moeljono (2020); Murkana & Putra (2020); Pratama & Murtin (2020); Purba (2020); Suryani (2020); Tiong & Rakhman (2021); Wahyuni et al. (2019); Zainuddin & Anfas (2021) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap penghindaran pajak. Tidak berpengaruh berarti besar kecilnya utang tidak akan memengaruhi keputusan perusahaan dalam melakukan penghindaran pajak. Terdapatnya utang di suatu perusahaan akan berdampak pada pengurangan pajak. Akan tetapi, utang tersebut membuat perusahaan akan lebih berhati-hati atas utang yang dimiliki. Diduga perusahaan cenderung melakukan utang dengan tujuan untuk menunjukkan tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan. Karena semakin banyak utang dapat diartikan jika semakin tinggi pula kepercayaan kreditor terhadap perusahaan tersebut. Sehingga tujuan utama perusahaan melakukan hutang bukan untuk melakukan penghindaran pajak atau penghematan pajak.

#### **4.3.4. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Penghindaran Pajak**

Hasil uji t menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap penghindaran pajak dengan nilai koefisien ukuran perusahaan sebesar  $-3356619$  dan nilai probabilitas t-statistik sebesar  $0,0000 < 0,05$ . Koefisien regresi ukuran perusahaan bernilai negatif yang artinya jika ukuran perusahaan mengalami peningkatan maka penghindaran pajak akan mengalami penurunan, begitu juga sebaliknya. Berdasarkan hal ini maka hipotesis keempat yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap penghindaran pajak ditolak. Hasil penelitian ini memperkuat penelitian Anggraeni & Oktaviani (2021); Suryani (2020);

dan Wahyuni et al. (2019) yang mengatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap penghindaran pajak.

Hasil penelitian ini memperkuat pendapat bahwa semakin besar ukuran sebuah perusahaan cenderung menjadi perhatian dari pemerintah dan juga memiliki kecenderungan bagi pihak manajemen untuk berlaku patuh (*compliances*) atau agresif (*tax avoidance*) dalam perpajakan (Kurniasih & Ratna Sari, 2013). Dibandingkan perusahaan kecil, dalam pengelolaan pajaknya perusahaan besar cenderung memiliki sumber daya yang memadai. Pihak agen akan berusaha untuk mendapatkan laba agar pihak principal tidak merasa dirugikan setelah melakukan investasi (Anggraeni & Oktaviani, 2021).

#### **4.3.5. Koneksi Politik Memoderasi Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Penghindaran Pajak**

Hasil uji t menunjukkan bahwa koneksi politik tidak memoderasi pengaruh *good corporate governance* terhadap penghindaran pajak dengan koefisien interaksi *good corporate governance* dan koneksi politik sebesar  $-2621513$  dan nilai probabilitas t-statistik sebesar  $0,7547 > 0,05$ . Berdasarkan hal ini maka hipotesis kelima yang menyatakan bahwa koneksi politik memperlemah pengaruh negatif *good corporate governance* terhadap penghindaran pajak ditolak. Hasil penelitian ini memperkuat penelitian Hijriani et al. (2014); G. A. W. Lestari & Putri (2017); P. A. S. Lestari et al. (2019); Sari & Somoprawiro (2020); dan Yesianda et al. (2021) yang menyatakan bahwa koneksi politik tidak berpengaruh terhadap penghindaran pajak.

#### **4.3.6. Koneksi Politik Memoderasi Pengaruh Profitabilitas terhadap Penghindaran Pajak**

Hasil uji t menunjukkan bahwa koneksi politik tidak memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap penghindaran pajak dengan nilai koefisien interaksi profitabilitas dan koneksi politik sebesar 26,92485 dan nilai probabilitas t-statistik sebesar  $0,9686 > 0,05$ . Berdasarkan hal ini maka hipotesis keenam yang menyatakan bahwa koneksi politik memperkuat pengaruh positif profitabilitas terhadap penghindaran pajak ditolak. Hasil penelitian ini memperkuat penelitian Hijriani et al. (2014); G. A. W. Lestari & Putri (2017); P. A. S. Lestari et al. (2019); Sari & Somoprawiro (2020); dan Yesianda et al. (2021) yang menyatakan bahwa koneksi politik tidak berpengaruh terhadap penghindaran pajak.

#### **4.3.7. Koneksi Politik Memoderasi Pengaruh Leverage terhadap Penghindaran Pajak**

Hasil uji t menunjukkan bahwa koneksi politik tidak memoderasi pengaruh *leverage* terhadap penghindaran pajak dengan nilai koefisien interaksi *leverage* dan koneksi politik sebesar 7,127028 dan nilai probabilitas t-statistik sebesar  $0,9624 > 0,05$ . Berdasarkan hal ini maka hipotesis ketujuh yang menyatakan bahwa koneksi politik memperkuat pengaruh positif *leverage* terhadap penghindaran pajak ditolak. Hasil penelitian ini memperkuat penelitian Hijriani et al. (2014); G. A. W. Lestari & Putri (2017); P. A. S. Lestari et al. (2019); Sari & Somoprawiro (2020); dan Yesianda et al. (2021) yang menyatakan bahwa koneksi politik tidak berpengaruh terhadap penghindaran pajak.

#### **4.3.8. Koneksi Politik Memoderasi Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Penghindaran Pajak**

Hasil uji t menunjukkan bahwa koneksi politik memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap penghindaran pajak dengan nilai koefisien interaksi ukuran perusahaan dan koneksi politik sebesar 3356619 dan nilai probabilitas t-statistik sebesar  $0,0172 < 0,05$ . Berdasarkan hal ini maka hipotesis kedelapan yang menyatakan bahwa koneksi politik memperkuat pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap penghindaran pajak diterima. Hasil penelitian ini memperkuat penelitian Fajri & Rusydi (2016); Ferdiawan & Firmansyah (2017); Iswari et al. (2019); Kim & Lee (2021); Pratomo et al. (2021); Safii et al. (2019); Sahrir et al. (2021); Suwandi (2021); dan Wahab et al. (2017) yang menyatakan bahwa koneksi politik berpengaruh positif terhadap penghindaran pajak.



## BAB V KESIMPULAN, IMPLIKASI DAN SARAN

### 5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan pada bab sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan bahwa *good corporate governance*, profitabilitas, *leverage* tidak berpengaruh terhadap penghindaran pajak. Sedangkan variabel ukuran perusahaan berpengaruh dan signifikan terhadap penghindaran pajak. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Anggraeni & Oktaviani (2021); Suryani (2020); dan Wahyuni et al. (2019) yang mengatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap penghindaran pajak. Hasil penelitian ini memperkuat pendapat bahwa semakin besar ukuran sebuah perusahaan cenderung menjadi perhatian dari pemerintah dan juga memiliki kecenderungan bagi pihak manajemen untuk berlaku patuh (*compliances*) dalam perpajakan (Kurniasih & Ratna Sari, 2013). Dibandingkan perusahaan kecil, dalam pengelolaan pajaknya perusahaan besar cenderung memiliki sumber daya yang memadai. Pihak agen akan berusaha untuk mendapatkan laba agar pihak prinsipal tidak merasa dirugikan setelah melakukan investasi (Anggraeni & Oktaviani, 2021).

Pada variabel moderasi koneksi politik hanya mampu memoderasi hubungan antara ukuran perusahaan terhadap penghindaran pajak. Hal ini memperkuat pendapat bahwa hubungan politik yang dimiliki perusahaan dengan ukuran perusahaan meningkat, maka semakin tinggi kecenderungan perusahaan melakukan praktik penghindaran pajak. Jika dijelaskan dengan berpijak pada perspektif teori *political cost hypothesis*. Teori tersebut menganggap pajak penghasilan sebagai biaya politik sehingga perusahaan cenderung untuk melakukan tindakan oportunistik dalam memilih kebijakan akuntansi untuk menurunkan pajak penghasilan

(Suwandi, 2021). Koneksi politik yang ada dalam perusahaan dapat membuat perusahaan memiliki perlakuan khusus, seperti kemudahan dalam memperoleh pinjaman modal dan resiko pemeriksaan pajak rendah yang membuat perusahaan semakin menghindari pajak (Suandy, 2000).

## 5.2. Implikasi

Implikasi dari hasil penelitian yaitu bahwa pemerintah hendaknya lebih memperhatikan perusahaan-perusahaan besar yang memiliki koneksi politik dengan aktor-aktor politik di Indonesia karena terbukti bahwa koneksi politik memperkuat pengaruh ukuran perusahaan terhadap penghindaran pajak. Dengan kata lain perusahaan besar yang mempunyai koneksi politik dengan aktor politik di Indonesia mempunyai kecenderungan untuk melakukan penghindaran pajak.

## 5.3. Saran

Penelitian ini memiliki keterbatasan jumlah sampel dan data karena tidak tersedianya *annual report* beberapa perusahaan pada *website* Bursa Efek Indonesia dan *website* perusahaan itu sendiri. Sehingga diharapkan pada penelitian selanjutnya hendaknya mengadakan penelitian dengan memperluas obyek penelitian.

## DAFTAR REFRENSI

- Abdullah, I. (2020). Pengaruh Likuiditas Dan Leverage Terhadap Penghindaran Pajak Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis*, 20(1), 16–22. <https://doi.org/10.30596/jrab.v20i1.4755>
- Agus Widarjono. (2015). *Analisis Multivariat Terapan* (2nd ed.). UPP STIM YKPN.
- Ajili, H., & Khlif, H. (2020). Political connections, joint audit and tax avoidance: evidence from Islamic banking industry. *Journal of Financial Crime*, 27(1), 155–171. <https://doi.org/10.1108/JFC-01-2019-0015>
- Alkurdi, A., & Mardini, G. H. (2020). The impact of ownership structure and the board of directors' composition on tax avoidance strategies: empirical evidence from Jordan. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 18(4), 795–812. <https://doi.org/10.1108/JFRA-01-2020-0001>
- Alvenina, F. Q. Y. (2021). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Penghindaran Pajak Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2014–2019. *Media Akuntansi Dan Perpajakan Indonesia*, 2(2), 87–106. <https://journal.uc.ac.id/index.php/mapi/article/view/1721>
- Andhari, P. A. S., & Sukartha, I. M. (2017). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility, Profitabilitas, Inventory Intensity, Capital Intensity Dan leverage Pada Agresivitas Pajak. *E-Jurnal Akuntansi*, 18(3), 2115–2142. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/article/view/25794>
- Anggraeni, T., & Oktaviani, R. M. (2021). Dampak Thin Capitalization, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Tindakan Penghindaran Pajak. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 21(2), 390–397. <https://doi.org/10.29040/jap.v21i2.1530>
- Arianandini, P. W., & Ramantha, I. W. (2018a). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Kepemilikan Institusional Pada Tax Avoidance. *E-Jurnal Akuntansi*, 22, 2088. <https://doi.org/10.24843/eja.2018.v22.i03.p17>
- Arianandini, P. W., & Ramantha, I. W. (2018b). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Kepemilikan Institusional Pada Tax Avoidance. *E-Jurnal Akuntansi*, 2088. <https://doi.org/10.24843/eja.2018.v22.i03.p17>
- Asadanie, N. K., & Venusita, L. (2020). Pengaruh Koneksi Politik terhadap Penghindaran Pajak. *INVENTORY: Jurnal Akuntansi*, 4(1), 14–21. [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).
- Azis, M. T., & Widianingsih, I. U. (2021). PENGARUH PROFITABILITAS, LEVERAGE, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP PENGHINDARAN PAJAK PADA PERUSAHAAN FARMASI DI BEI. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Manajemen*, 12(01), 40–51. <https://ejournal.umpri.ac.id/index.php/JIEM/article/view/1444>
- Bird, R., & Davis-Nozemack, K. (2018). Tax Avoidance as a Sustainability Problem. *Journal of Business Ethics*, 151(4), 1009–1025. <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3162-2>

- Boussaidi, A., & Hamed-Sidhom, M. (2021). Board's characteristics, ownership's nature and corporate tax aggressiveness: new evidence from the Tunisian context. *EuroMed Journal of Business*, 16(4), 487–511. <https://doi.org/10.1108/EMJB-04-2020-0030>
- Brigham, E. F., Houston, J. F., Sallama, N. I., Kusumastuti, F., & Masykur, M. (2018). *Dasar-dasar manajemen keuangan / Essentials of Financial Management* (14th ed.). Salemba Empat.
- Butje, S., & Tjondro, E. (2014). Pengaruh Karakter Eksekutif Dan Koneksi Politik Terhadap Tax Avoidance. *Tax & Accounting Review*, 4(2).
- Dakhli, A. (2021). The impact of ownership structure on corporate tax avoidance with corporate social responsibility as mediating variable. *Journal of Financial Crime*. <https://doi.org/10.1108/JFC-07-2021-0152>
- Damayanti, S., Anggadini, S. D., & Bramasto, A. (2020). Analisis Penghindaran Pajak Yang Dipengaruhi Tingkat Profitabilitas. *Jurnal Akuntansi*, 9(2), 132–138. <http://ejournal.stiemj.ac.id/index.php/akuntansi>
- Deslandes, M., Fortin, A., & Landry, S. (2020). Audit committee characteristics and tax aggressiveness. *Managerial Auditing Journal*, 35(2), 272–293. <https://doi.org/10.1108/MAJ-12-2018-2109>
- Eksandy, A. (2017). Pengaruh Komisaris Independen, Komite Audit, Dan Kualitas Audit Terhadap Penghindaran Pajak (Tax Avoidance) (Studi Empiris Pada Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014). *Competitive*, 1(1), 1–20.
- Elloumi, F., & Gueyié, J. (2001). Financial distress and corporate governance: an empirical analysis. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 1(1), 15–23. <https://doi.org/10.1108/14720700110389548>
- Fadhilah, R. (2014). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Tax Avoidance (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI 2009-2011). *Jurnal Akuntansi*, 2(1). <http://ejournal.unp.ac.id/students/index.php/akt/article/view/908/658>
- Fajri, A., & Rusydi, M. K. (2016). *Pengaruh Koneksi Politik Terhadap Penghindaran Pajak (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2016 -2018)*. [www.detik.finance.com](http://www.detik.finance.com)
- Febriansyah, A., & Oktafiani, F. (2021). Penghindaran Pajak Yang Dipengaruhi Oleh Komite Audit Dan Ukuran Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi*, 13(2), 88–100.
- Ferdiawan, Y., & Firmansyah, A. (2017). Pengaruh Political Connection, Foreign Activity, Dan, Real Earnings Management Terhadap Tax Avoidance. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 5(3), 1601–1624. <https://doi.org/10.17509/jrak.v5i3.9223>
- Fionasari, D., Putri, A. A., & Sanjaya, P. (2020). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Penghindaran Pajak pada Perusahaan Pertambangan Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2016-2018. *Jurnal IAKP*, 1(1), 28–40. <http://ejournal.polbeng.ac.id/index.php/iakp/article/view/1410>

- Fullerton, D. (1984). Which Effective Tax Rate? In *Source: National Tax Journal* (Vol. 37, Issue 1).
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25* (9th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gunaasih, S. A. P. P. (n.d.). The Profitability, Leverage, and Company Size of the IDX80 Index on Tax Avoidance in Indonesia Stock Exchange. *Review of Integrative Business and Economics Research*, 10(1), 106–113.
- Hanafi, M. M., & Halim, A. (2018). *Analisis laporan keuangan* (5th ed.). UPP STIM YKPN.
- 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*, 10(1), 72–84. <https://journal.maranatha.edu/index.php/jam/article/view/930>
- Hanlon, M., & Heitzman, S. (2010a). A review of tax research. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2), 127–178. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.09.002>
- Hanlon, M., & Heitzman, S. (2010b). A review of tax research. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2–3), 127–178. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.09.002>
- Hernadianto, Junaidi, A., & Prayogi, A. D. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Dan Leverage Terhadap Tindakan Penghindaran Pajak (Tax Avoidance) Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi, Keuangan Dan Teknologi Informasi Akuntansi*, 1(1), 50–60. <https://doi.org/https://doi.org/10.36085/jakta.v1i1.821>
- Hijriani, A. N., Latifah, S. W., & Setyawan, S. (2014). Pengaruh Koneksi Politik, Dewan Komisaris dan Karakteristik Perusahaan terhadap Penghindaran Pajak (Perusahaan BUMN Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Reviu Akuntansi dan Keuangan*, 4(1), 525–534. [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)
- Hutajulu, A., & Hutabarat, F. M. (2020). Pengaruh Mediasi Return on Equity dalam Hubungan antara Ukuran Perusahaan dan Penghindaran Pajak. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Humanika*, 10(2), 204–213. <https://ejournal.undiksha.ac.id/index.php/JJA/article/view/26057>
- Indradi, D., & Sumantri, I. I. (2020). Analisis Penghindaran Pajak Dengan Pendekatan Financial Distress Dan Profitabilitas. *Journal Of Applied Managerial Accounting*, 4(2), 262–276. <https://jurnal.polibatam.ac.id/index.php/JAMA/article/view/2320>
- Irawati, W., Akbar, Z., Wulandari, R., & Barli, H. (2020). Analisis Profitabilitas, Leverage, Pertumbuhan Penjualan Dan Kepemilikan Keluarga Terhadap Penghindaran Pajak. *Jurnal Akuntansi Kajian Ilmiah Akuntansi (JAK)*, 7(2), 190–199. <https://doi.org/10.30656/jak.v7i2.2307>
- Irianto, B. S., Sudibyoy, Y. A., & Wafirli, A. (2017). The Influence of Profitability, Leverage, Firm Size and Capital Intensity Towards Tax Avoidance. *International Journal of Accounting and Taxation*, 5(2). <https://doi.org/10.15640/ijat.v5n2a3>

- Iswari, P., Sudaryono, E. A., & Widarjo, W. (2019). Political connection and tax aggressiveness: A study on the state-owned enterprises registered in Indonesia stock exchange. *Journal of International Studies*, 12(1), 79–92. <https://doi.org/10.14254/2071>
- Jamaludin, A. (2020). PENGARUH PROFITABILITAS (ROA), LEVERAGE (LTDER) DAN INTENSITAS AKTIVA TETAP TERHADAP PENGHINDARAN PAJAK (TAX AVOIDANCE) PADA PERUSAHAAN SUBSEKTOR MAKANAN DAN MINUMAN YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2015-2017. *Eqien: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 7(1), 85–92. <https://doi.org/10.34308/eqien.v7i1.120>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kasim, F. M., & Saad, N. (2019). Determinants of Corporate Tax Avoidance Strategies among Multinational Corporations in Malaysia. *International Journal of Public Policy and Administration Research*, 6(2), 74–81. <https://doi.org/10.18488/journal.74.2019.62.74.81>
- Kasmir. (2018). *Analisis Laporan Keuangan* (11th ed.). Rajawali Pers.
- Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Dan Lembaga Keuangan Nomor: KEP-643/BL/2012.* (2012).
- Kim, J. H., & Lee, J. H. (2021). How ceo political connections induce corporate social irresponsibility: An empirical study of tax avoidance in south korea. *Sustainability (Switzerland)*, 13(14). <https://doi.org/10.3390/su13147739>
- Kimsen, Kismanah, I., & Masitoh, S. (2018). Profitability, Leverage, Size Of Company Towards Tax Avoidance. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi*, 4(1), 29–36. <https://journal.unpak.ac.id/index.php/jiafe>
- Kurniasih, T., & Ratna Sari, M. (2013). Pengaruh Return on Assets, Leverage, Corporate Governance, Ukuran Perusahaan Dan Kompensasi Rugi Fiskal Pada Tax Avoidance. *Buletin Studi Ekonomi*, 18(1), 58–66. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/bse/article/view/6160>
- Kurniati, E. R., & Apriani, E. (2021). Pengaruh Profitabilitas Dan Good Corporate Governance Terhadap Penghindaran Pajak. *MEDIKONIS: Jurnal Media Komunikasi Dan Bisnis*, 12(1), 55–68. <https://doi.org/https://doi.org/10.52659/medikonis.v12i1.30>
- Lestari, G. A. W., & Putri, I. G. A. M. A. D. (2017). Pengaruh Corporate Governance, Koneksi Politik, Dan Leverage Terhadap Penghindaran Pajak. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 18(3), 2028–2054.
- Lestari, P. A. S., Pratomo, D., & Asalam, A. G. (2019). Pengaruh Koneksi Politik dan Capital Intensity Terhadap Agresivitas Pajak (Studi pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017). *Jurnal ASET (Akuntansi Riset)*, 11(1), 40–52. <https://doi.org/10.17509/jaset.v11i1.15772>

- Li, B., Liu, Z., & Wang, R. (2021). When dedicated investors are distracted: The effect of institutional monitoring on corporate tax avoidance. *Journal of Accounting and Public Policy*. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2021.106873>
- Maharani, P. S., & Lely Aryani Merkusiwati, N. K. (2021). Corporate Social Responsibility, Profitabilitas, Capital Intensity dan Penghindaran Pajak. *E-Jurnal Akuntansi*, 31(6), 1481–1493. <https://doi.org/10.24843/eja.2021.v31.i06.p10>
- Manurung, J. T. P. (2020). *Praktik Penghindaran Pajak di Indonesia*. <https://www.pajak.go.id/id/artikel/praktik-penghindaran-pajak-di-indonesia>
- Marfu'ah, D. A., Titisari, K. H., & Siddi, P. (2021). Penghindaran Pajak Ditinjau dari Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan dan Komisaris Independen. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 5(1), 53. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v5i1.265>
- Martha, I. D. A. A. M. M., & Jati, I. K. (2021). Kepemilikan Manajerial, Proporsi Dewan Komisaris Independen, Komite Audit dan Penghindaran Pajak. *E-Jurnal Akuntansi*, 31(9), 2265. <https://doi.org/10.24843/EJA.2021.v31.i09.p09>
- Mayuni, N. L. M. D. (2020). Mendalami Keterkaitan Penghindaran Pajak Dari Pertumbuhan Penjualan, Risiko Perusahaan dan Tata Kelola. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 17(1), 75–87. <http://journal.undiknas.ac.id/index.php/magister-manajemen/article/view/2343>
- Mocanu, M., Constantin, S. B., & Răileanu, V. (2020). Determinants of tax avoidance—evidence on profit tax-paying companies in Romania. *Economic Research-Ekonomska Istrazivanja*. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2020.1860794>
- Moeljono. (2020). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Penghindaran Pajak. *Jurnal Penelitian Ekonomi Dan Bisnis*, 5(1), 103–121. <https://doi.org/10.33633/jpeb.v5i1.2645>
- Murkana, R., & Putra, Y. M. (2020). Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Praktek Penghindaran Pajak Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017. *Profita: Komunikasi Ilmiah Akuntansi Dan Perpajakan*, 13(1), 43–57. <https://doi.org/10.22441/profita.2020.v13i1.004>
- Nadhifah, M., & Arif, A. (2020). Transfer Pricing, Thin Capitalization, Financial Distress, Earning Management, Dan Capital Intensity Terhadap Tax Avoidance Dimoderasi Oleh Sales Growth. *Jurnal Magister Akuntansi Trisakti*, 7(2), 145–170. <https://doi.org/10.25105/jmat.v7il.6311>
- Nofsinger, J. R. (2001). *Investment Madness: How Psychology Affects Your Investing-- and what to Do about it*. Financial Times Prentice Hall. <https://books.google.co.id/books?id=OIRnQgAACAAJ>
- Novriyanti, I., Wahana, W., & Dalam, W. (2020). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Penghindaran Pajak. *Journal of Applied Accounting and Taxation*, 5(1), 24–35. <https://jurnal.polibatam.ac.id/index.php/JAAT/article/view/1862>
- Nur Assyfa, L. (2020). Pengaruh Uang Saku, Gender Dan Kemampuan Akademik Terhadap Perilaku Pengelolaan Keuangan Pribadi Mahasiswa Akuntansi Dengan

- Literasi Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Prisma (Platform Riset Mahasiswa Akuntansi)*, 1(1), 109–119. <https://ojs.stiesa.ac.id/index.php/prisma>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2015). Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 55 /Pojk.04/2015 Tentang Pembentukan Dan Pedoman Pelaksanaan Kerja Komite Audit. *Ojk.Go.Id*, 1–29. <http://www.ojk.go.id/id/kanal/iknb/regulasi/lembaga-keuangan-mikro/peraturan-ojk/Documents/SAL-POJK PERIZINAN FINAL F.pdf>
- Panda, A. K., & Nanda, S. (2021). Receptiveness of effective tax rate to firm characteristics: an empirical analysis on Indian listed firms. *Journal of Asia Business Studies*, 15(1), 198–214. <https://doi.org/10.1108/JABS-11-2018-0304>
- Park, S. (2018). Related party transactions and Tax avoidance of business groups. *Sustainability (Switzerland)*, 10(10). <https://doi.org/10.3390/su10103571>
- Prasetyo, I., & Pramuka, B. A. (2018). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial Dan Proporsi Dewan Komisaris Independen Terhadap Tax Avoidance. *Jurnal Ekonomi, Bisnis, Dan Akuntansi (JEBA)*, 20(2).
- Pratama, A. Z., & Murtin, A. (2020). Faktor Penentu Perusahaan Melakukan Penghindaran Pajak. *Reviu Akuntansi Dan Bisnis Indonesia*, 4(1), 93–102. <https://doi.org/10.18196/rab.040156>
- Pratomo, D., Kurnia, K., & Maulani, A. J. (2021). Pengaruh non-financial distress, koneksi politik, dan intensitas persediaan terhadap tax avoidance. *Jurnal Akuntansi Aktual*, 8(2), 107–114. <https://doi.org/10.17977/um004v8i22021p107>
- Pratomo, D., & Risa Aulia Rana. (2021). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Komisaris Independen Dan Komite Audit Terhadap Penghindaran Pajak. *JAK (Jurnal Akuntansi) Kajian Ilmiah Akuntansi*, 8(1), 91–103. <https://doi.org/10.30656/jak.v8i1.2487>
- Purba, R. (2020). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Penghindaran Pajak Pada Perusahaan Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Methodist*, 3(2), 175–184. <http://methosika.net/index.php/jsika/article/view/50>
- Ratih Puspita, S., & Harto, P. (2014). Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Terhadap Penghindaran Pajak. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 3(2), 1–13. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Rokhaniyah, S. (2021). Investigasi Empiris: Tata Kelola Perusahaan, Kesulitan Keuangan, dan Penghindaran Pajak. *InFestasi*, 17(1), InPres. <https://doi.org/10.21107/infestasi.v17i1.10471>
- Safii, H. M., Putry, N. A. C., & Suyanto. (2019). Pengaruh Koneksi Politik dan Komite Audit Terhadap Tax avoidance pada Perusahaan Manufaktur dan Perusahaan Utama yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2013-2017. *Edisi Khusus SMAR*, 10(4). <http://ojs.unitas-pdg.ac.id/>
- Sahrir, Sultan, & Syamsuddin, S. (2021). Pengaruh Koneksi Politik, Intensitas Aset Tetap, Komisaris Independen, Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Tax Avoidance. *Jurnal Penelitian Ekonomi Akuntansi (JENSI)*, 5(1), 14–30.



- Sari, K., & Somoprawiro, R. M. (2020). Pengaruh Corporate Governance, Koneksi Politik Dan Profitabilitas Terhadap Potensi Tax Avoidance. *Jurnal Akuntansi*, 9(1), 2301–4075. <http://ejournal.stiemj.ac.id/index.php/akuntansi>
- Suandy, E. (2000). *Hukum Pajak*. Salemba Empat.
- Sugiyono. (2017). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif dan R&D* (26th ed.). Alfabeta.
- Sulaeman, R. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Ukuran Perusahaan Terhadap Penghindaran Pajak (Tax Avoidance). *Syntax Idea*, 3(2), 354–367. <https://doi.org/https://doi.org/10.36418/syntax-idea.v3i2.1050>
- Suryani. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Return On Asset, Debt To Asset Ratio dan Komite Audit terhadap Penghindaran Pajak. *Jurnal Online Insan Akuntan*, 5(1), 83–89. <http://ejournal-binainsani.ac.id/index.php/JOIA/article/view/1322>
- Suwandi. (2021). Koneksi Politik Memperkuat Good Corporate Governance Terhadap Penghindaran Pajak. *Akuntabilitas*, 14(1), 101–112. <https://doi.org/10.15408/akt.v14i1.17306>
- 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*, 1, 28–38. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/AJAR-2016-01-01-B004>
- Tax Justice Network. (2020). *The State of Tax Justice 2020: Tax Justice in the time of Covid-19*. Tax Justice Network. <https://iff.taxjustice.net/#/profile/IDN>
- Tehupuring, R., & Rossa, E. (2016). Pengaruh Koneksi Politik Dan Kualitas Audit Terhadap Praktik Penhindaran Pajak Di Lembaga Perbankan Yang Terdaftar Di Pasar Modal Indonesia Periode 2012-2014. *Prosiding Seminar Nasional INDOCOMPAC*, 366–376.
- Tiong, K., & Rakhman, F. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, Dan Sales Growth Terhadap Penghindaran Pajak Pada Perusahaan Sektor Industri Dasar Dan Kimia Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019. *Jurnal Buana Akuntansi*, 6(1), 67–82. <https://journal.ubpkarawang.ac.id/index.php/Akuntansi/article/view/1364>
- Undang-undang Republik Indonesia Nomor 28 tahun 2007, Pub. L. No. Nomor 28 Tahun 2007, Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia 1 (2007). <http://ketentuan.pajak.go.id/index.php?r=aturan/rinci&idcrypt=oJamop0%3D>
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 20 Tahun 2008 Tentang Usaha Mikro, Kecil, Dan Menengah*. (2008).
- Wahab, E. A. A., Ariff, A. M., Marzuki, M. M., & Sanusi, Z. M. (2017). Political connections, corporate governance, and tax aggressiveness in Malaysia. *Asian Review of Accounting*, 25(3), 424–451. <https://doi.org/10.1108/ARA-05-2016-0053>
- Wahyuliza, S., & Rahmansyah, Y. (2020). Suci Wahyuliza, Yudhi Rahmansyah CSR dan Profitabilitas dalam Mempengaruhi Praktik Penghindaran Pajak pada PT. Bank Rakyat Indonesia Corporate Social Responsibility dan Profitabilitas dalam Mempengaruhi Praktik Penghindaran Pajak pada PT. Bank Rakyat Indonesia

- (PERSERO). *Jurnal Sosial Dan Ilmu Ekonomi*, 5(2), 203–213. <https://ojs.fkipummy.ac.id/index.php/jusie>
- Wahyuni, K., Aditya, E. M., & Indarti, I. (2019). Pengaruh Leverage, Return On Assets dan Ukuran Perusahaan terhadap Penghindaran Pajak pada Perusahaan Publik di Indonesia. In *Management & Accounting Expose e-ISSN* (Vol. 2, Issue 2). <http://jurnal.usahid.ac.id/index.php/accounting>
- Wardani, D. K., Prabowo, A. A., & Wisang, M. N. (2022). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Agresivitas Pajak Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi. *Akurat: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 13(1), 67–75. <http://ejournal.unibba.ac.id/index.php/AKURAT>
- Wardani, D. K., & Purwaningrum, R. (2018). Pengaruh Karakteristik Perusahaan Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Penghindaran Pajak. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan Fakultas Bisnis*, 14(1), 1–13. <http://e-journalfb.ukdw.ac.id/index.php/jrak/article/view/294>
- Wati, L. N., Primiana, H. I., Pirzada, K., & Sudarsono, R. (2019). Political connection, blockholder ownership and performance. *Entrepreneurship and Sustainability Issues*, 7(1), 52–68. [https://doi.org/10.9770/jesi.2019.7.1\(5\)](https://doi.org/10.9770/jesi.2019.7.1(5))
- Widyastuti, D. I. (2018). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Proporsi Dewan Komisaris Independen terhadap Manajemen Laba. *JEBDEER: Journal of Entrepreneurship, Business Development and Economic Educations Research*, 1(2), 1–8. <https://doi.org/10.32616/jbr.v1i2.64>
- Yesianda, Y. A. P., Surbakti, L. P., & Pita, R. H. D. (2021). Pengaruh Political Connection Terhadap Tax Aggressiveness Dengan Komite Audit Expertise Sebagai Moderator. *Konferensi Riset Nasional Ekonomi, Manajemen, Dan Akuntansi*, 2, 2021–2412.
- Zainuddin, & Anfas. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Kepemilikan Institusional Dan Capital Intensity Terhadap Penghindaran Pajak Di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Economic, Public, and Accounting (JEPA)*, 3(2), 85–102. <https://ojs.unsulbar.ac.id/index.php/jepa/article/view/918>



### Common Effect Model

Dependent Variable: ETR  
 Method: Panel Least Squares  
 Date: 08/01/22 Time: 00:48  
 Sample: 2015 2020  
 Periods included: 6  
 Cross-sections included: 134  
 Total panel (balanced) observations: 804

| Variable           | Coefficient | Std. Error            | t-Statistic | Prob.    |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|----------|
| C                  | 45844805    | 11102257              | 4.129323    | 0.0000   |
| GCG                | 2169056.    | 2943281.              | 0.736952    | 0.4614   |
| LEVERAGE           | -13.42895   | 33.64740              | -0.399108   | 0.6899   |
| ROA                | -75.26925   | 297.3511              | -0.253133   | 0.8002   |
| SIZE               | -2089082.   | 534734.2              | -3.906767   | 0.0001   |
| POL                | -6448904.   | 6253126.              | -1.031309   | 0.3027   |
| R-squared          | 0.020408    | Mean dependent var    |             | 3429970. |
| Adjusted R-squared | 0.014270    | S.D. dependent var    |             | 78699206 |
| S.E. of regression | 78135652    | Akaike info criterion |             | 39.19323 |
| Sum squared resid  | 4.87E+18    | Schwarz criterion     |             | 39.22822 |
| Log likelihood     | -15749.68   | Hannan-Quinn criter.  |             | 39.20667 |
| F-statistic        | 3.325010    | Durbin-Watson stat    |             | 1.500882 |
| Prob(F-statistic)  | 0.005587    |                       |             |          |

### Fixed Effect Model

Dependent Variable: ETR  
 Method: Panel Least Squares  
 Date: 08/01/22 Time: 00:56  
 Sample: 2015 2020  
 Periods included: 6  
 Cross-sections included: 134  
 Total panel (balanced) observations: 804

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob.  |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C        | 45859485    | 11121037   | 4.123670    | 0.0000 |
| GCG      | 2170221.    | 2948028.   | 0.736160    | 0.4619 |
| LEVERAGE | -11.30449   | 33.85417   | -0.333917   | 0.7385 |
| ROA      | -69.68148   | 298.3044   | -0.233592   | 0.8154 |
| SIZE     | -2090374.   | 535641.7   | -3.902561   | 0.0001 |
| POL      | -6456486.   | 6263182.   | -1.030864   | 0.3029 |

#### Effects Specification

Period fixed (dummy variables)

|                    |           |                       |  |          |
|--------------------|-----------|-----------------------|--|----------|
| R-squared          | 0.023432  | Mean dependent var    |  | 3429970. |
| Adjusted R-squared | 0.011117  | S.D. dependent var    |  | 78699206 |
| S.E. of regression | 78260544  | Akaike info criterion |  | 39.20257 |
| Sum squared resid  | 4.86E+18  | Schwarz criterion     |  | 39.26673 |
| Log likelihood     | -15748.43 | Hannan-Quinn criter.  |  | 39.22721 |
| F-statistic        | 1.902710  | Durbin-Watson stat    |  | 1.501292 |
| Prob(F-statistic)  | 0.041591  |                       |  |          |

### Random Effect Model

Dependent Variable: ETR

Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)

Date: 08/01/22 Time: 00:51

Sample: 2015 2020

Periods included: 6

Cross-sections included: 134

Total panel (balanced) observations: 804

Swamy and Arora estimator of component variances

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob.  |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C        | 50744664    | 13338636   | 3.804337    | 0.0002 |
| GCG      | 2084077.    | 3663452.   | 0.568883    | 0.5696 |
| LEVERAGE | -5.466977   | 34.00844   | -0.160754   | 0.8723 |
| ROA      | -39.98000   | 290.4633   | -0.137642   | 0.8906 |
| SIZE     | -2337788.   | 640636.8   | -3.649163   | 0.0003 |
| POL      | -6727472.   | 7783359.   | -0.864341   | 0.3877 |

| Effects Specification |  | S.D.     | Rho    |
|-----------------------|--|----------|--------|
| Cross-section random  |  | 25988871 | 0.1106 |
| Idiosyncratic random  |  | 73681059 | 0.8894 |

| Weighted Statistics |          |                    |           |
|---------------------|----------|--------------------|-----------|
| R-squared           | 0.017405 | Mean dependent var | 2595430.  |
| Adjusted R-squared  | 0.011249 | S.D. dependent var | 74241950. |
| S.E. of regression  | 73823213 | Sum squared resid  | 4.35E+18  |
| F-statistic         | 2.827062 | Durbin-Watson stat | 1.682560  |
| Prob(F-statistic)   | 0.015371 |                    |           |

| Unweighted Statistics |          |                    |          |
|-----------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared             | 0.020048 | Mean dependent var | 3429970. |
| Sum squared resid     | 4.87E+18 | Durbin-Watson stat | 1.501406 |

## Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: FEM

Test period fixed effects

| Effects Test      | Statistic | d.f.    | Prob.         |
|-------------------|-----------|---------|---------------|
| Period F          | 0.491014  | (5,793) | 0.7831        |
| Period Chi-square | 2.485279  | 5       | <b>0.7787</b> |

Period fixed effects test equation:

Dependent Variable: ETR

Method: Panel Least Squares

Date: 08/01/22 Time: 01:01

Sample: 2015 2020

Periods included: 6

Cross-sections included: 134

Total panel (balanced) observations: 804

| Variable           | Coefficient | Std. Error            | t-Statistic | Prob.    |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|----------|
| C                  | 45844805    | 11102257              | 4.129323    | 0.0000   |
| GCG                | 2169056.    | 2943281.              | 0.736952    | 0.4614   |
| LEVERAGE           | -13.42895   | 33.64740              | -0.399108   | 0.6899   |
| ROA                | -75.26925   | 297.3511              | -0.253133   | 0.8002   |
| SIZE               | -2089082.   | 534734.2              | -3.906767   | 0.0001   |
| POL                | -6448904.   | 6253126.              | -1.031309   | 0.3027   |
| R-squared          | 0.020408    | Mean dependent var    |             | 3429970. |
| Adjusted R-squared | 0.014270    | S.D. dependent var    |             | 78699206 |
| S.E. of regression | 78135652    | Akaike info criterion |             | 39.19323 |
| Sum squared resid  | 4.87E+18    | Schwarz criterion     |             | 39.22822 |
| Log likelihood     | -15749.68   | Hannan-Quinn criter.  |             | 39.20667 |
| F-statistic        | 3.325010    | Durbin-Watson stat    |             | 1.500882 |
| Prob(F-statistic)  | 0.005587    |                       |             |          |

Keterangan:

Nilai Prob. sebesar  $0,7787 > 0,05$  maka model yang tepat adalah Common Effect Model. Uji selanjutnya adalah uji LM untuk memilih Common Effect Model atau Random Effect Model.

## Uji Lagrange Multiplier

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided  
(all others) alternatives

|                      | Test Hypothesis      |                       |                       |
|----------------------|----------------------|-----------------------|-----------------------|
|                      | Cross-section        | Time                  | Both                  |
| Breusch-Pagan        | 20.37822<br>(0.0000) | 1.041841<br>(0.3074)  | 21.42006<br>(0.0000)  |
| Honda                | 4.514224<br>(0.0000) | -1.020706<br>(0.8463) | 2.470290<br>(0.0068)  |
| King-Wu              | 4.514224<br>(0.0000) | -1.020706<br>(0.8463) | -0.142777<br>(0.5568) |
| Standardized Honda   | 4.787056<br>(0.0000) | -0.805360<br>(0.7897) | -5.055051<br>(1.0000) |
| Standardized King-Wu | 4.787056<br>(0.0000) | -0.805360<br>(0.7897) | -3.543127<br>(0.9998) |
| Gourieroux, et al.   | --                   | --                    | 20.37822<br>(0.0000)  |

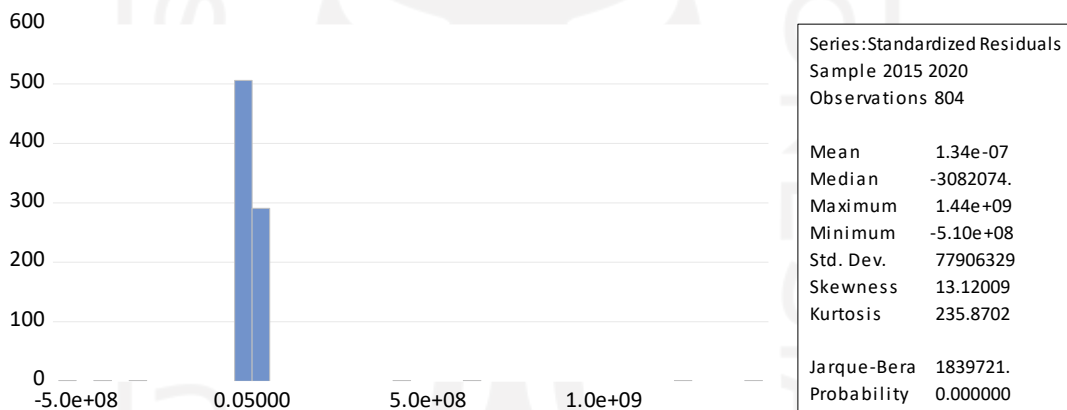
Keterangan:

Nilai Breusch-Pagan sebesar 20,37822 dengan probabilitas  $0,0000 < 0,05$  sehingga model yang paling tepat adalah **Random Effect Model**.

## Statistik Deskriptif

|              | ETR       | GCG       | LEVERAGE  | POL      | ROA       | SIZE      |
|--------------|-----------|-----------|-----------|----------|-----------|-----------|
| Mean         | 3429970.  | 0.123520  | 5276.852  | 0.268657 | 229.6324  | 19.55982  |
| Median       | 0.240481  | 0.370190  | 0.856662  | 0.000000 | 0.031744  | 20.14520  |
| Maximum      | 1.49E+09  | 3.439490  | 2059991.  | 1.000000 | 178655.0  | 30.84432  |
| Minimum      | -4.93E+08 | -3.256410 | -753.3515 | 0.000000 | -158412.0 | 1.101940  |
| Std. Dev.    | 78699206  | 0.938167  | 87929.65  | 0.443537 | 9962.515  | 5.194902  |
| Skewness     | 14.14850  | -1.086246 | 19.76753  | 1.043824 | 4.254881  | -0.349585 |
| Kurtosis     | 254.3880  | 5.777296  | 423.2237  | 2.089569 | 231.3105  | 3.806521  |
| Jarque-Bera  | 2143888.  | 416.5087  | 5968059.  | 173.7699 | 1748636.  | 38.16705  |
| Probability  | 0.000000  | 0.000000  | 0.000000  | 0.000000 | 0.000000  | 0.000000  |
| Sum          | 2.76E+09  | 99.31029  | 4242589.  | 216.0000 | 184624.4  | 15726.10  |
| Sum Sq. Dev. | 4.97E+18  | 706.7666  | 6.21E+12  | 157.9701 | 7.97E+10  | 21670.56  |
| Observations | 804       | 804       | 804       | 804      | 804       | 804       |

## Uji Normalitas



## Keterangan:

Nilai probabilitas = 0,000000 < 0,05 maka distribusi data tidak normal.



### Uji Multikolinieritas

Variance Inflation Factors

Date: 08/01/22 Time: 01:56

Sample: 2015 2818

Included observations: 804

| Variable | Coefficient<br>Variance | Uncentered<br>VIF | Centered<br>VIF |
|----------|-------------------------|-------------------|-----------------|
| C        | 1.23E+14                | 16.23230          | NA              |
| GCG      | 8.66E+12                | 1.020268          | 1.002862        |
| LEVERAGE | 1132.147                | 1.155458          | 1.151306        |
| ROA      | 88417.67                | 1.154848          | 1.154234        |
| SIZE     | 2.86E+11                | 15.42162          | 1.014957        |
| POL      | 3.91E+13                | 1.383406          | 1.011745        |

Keterangan:

Nilai VIF < 10 maka tidak terdapat multikolinieritas



### Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Glejser

Null hypothesis: Homoskedasticity

|                     |          |                     |        |
|---------------------|----------|---------------------|--------|
| F-statistic         | 12.05648 | Prob. F(5,798)      | 0.0000 |
| Obs*R-squared       | 56.46980 | Prob. Chi-Square(5) | 0.0000 |
| Scaled explained SS | 148.5375 | Prob. Chi-Square(5) | 0.0000 |

Test Equation:

Dependent Variable: ARESID

Method: Least Squares

Date: 08/01/22 Time: 02:00

Sample: 2015 2818

Included observations: 804

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob.  |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C        | 90602218    | 10505453   | 8.624304    | 0.0000 |
| GCG      | 4694670.    | 2785065.   | 1.685659    | 0.0923 |
| LEVERAGE | -28.35659   | 31.83868   | -0.890633   | 0.3734 |
| ROA      | -126.7298   | 281.3669   | -0.450408   | 0.6525 |
| SIZE     | -3734000.   | 505989.5   | -7.379599   | 0.0000 |
| POL      | -11155904   | 5916988.   | -1.885402   | 0.0597 |

|                    |           |                       |          |
|--------------------|-----------|-----------------------|----------|
| R-squared          | 0.070236  | Mean dependent var    | 14969897 |
| Adjusted R-squared | 0.064410  | S.D. dependent var    | 76438135 |
| S.E. of regression | 73935456  | Akaike info criterion | 39.08272 |
| Sum squared resid  | 4.36E+18  | Schwarz criterion     | 39.11771 |
| Log likelihood     | -15705.25 | Hannan-Quinn criter.  | 39.09616 |
| F-statistic        | 12.05648  | Durbin-Watson stat    | 0.564853 |
| Prob(F-statistic)  | 0.000000  |                       |          |

Keterangan:

Nilai Prob.chi square (5) = 0,00000 < 0,05 maka model terjadi heteroskedastisitas.

### Uji Autokorelasi

| RESVEC |          |                                |  |  |
|--------|----------|--------------------------------|--|--|
|        | C1       |                                |  |  |
|        |          | Last updated: 08/01/22 - 02:13 |  |  |
| R1     | 85.00000 |                                |  |  |
| R2     | 0.000000 |                                |  |  |

Keterangan:

Nilai R2 = 0,000000 < 0,05 maka terjadi autokorelasi dalam model.

## Uji Regresi

Random Effect Model

Dependent Variable: ETR

Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)

Date: 08/01/22 Time: 00:51

Sample: 2015 2020

Periods included: 6

Cross-sections included: 134

Total panel (balanced) observations: 804

Swamy and Arora estimator of component variances

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob.  |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C        | 50744664    | 13338636   | 3.804337    | 0.0002 |
| GCG      | 2084077.    | 3663452.   | 0.568883    | 0.5696 |
| LEVERAGE | -5.466977   | 34.00844   | -0.160754   | 0.8723 |
| ROA      | -39.98000   | 290.4633   | -0.137642   | 0.8906 |
| SIZE     | -2337788.   | 640636.8   | -3.649163   | 0.0003 |
| POL      | -6727472.   | 7783359.   | -0.864341   | 0.3877 |

| Effects Specification |  | S.D.     | Rho    |
|-----------------------|--|----------|--------|
| Cross-section random  |  | 25988871 | 0.1106 |
| Idiosyncratic random  |  | 73681059 | 0.8894 |

| Weighted Statistics |          |                    |          |
|---------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared           | 0.017405 | Mean dependent var | 2595430. |
| Adjusted R-squared  | 0.011249 | S.D. dependent var | 74241950 |
| S.E. of regression  | 73823213 | Sum squared resid  | 4.35E+18 |
| F-statistic         | 2.827062 | Durbin-Watson stat | 1.682560 |
| Prob(F-statistic)   | 0.015371 |                    |          |

| Unweighted Statistics |          |                    |          |
|-----------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared             | 0.020048 | Mean dependent var | 3429970. |
| Sum squared resid     | 4.87E+18 | Durbin-Watson stat | 1.501406 |

## Uji Regresi Moderasi

Dependent Variable: ETR  
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)  
 Date: 08/01/22 Time: 02:20  
 Sample: 2015 2020  
 Periods included: 6  
 Cross-sections included: 134  
 Total panel (balanced) observations: 804  
 Swamy and Arora estimator of component variances

| Variable     | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob.  |
|--------------|-------------|------------|-------------|--------|
| C            | 70866570    | 15828284   | 4.477211    | 0.0000 |
| GCG          | 2621513.    | 4283828.   | 0.611956    | 0.5407 |
| LEVERAGE     | -7.127028   | 43.44010   | -0.164066   | 0.8697 |
| ROA          | -26.92485   | 495.6593   | -0.054321   | 0.9567 |
| SIZE         | -3356619.   | 770599.8   | -4.355852   | 0.0000 |
| POL          | -70866569   | 28131103   | -2.519154   | 0.0120 |
| GCG_POL      | -2621513.   | 8388184.   | -0.312525   | 0.7547 |
| ROA_POL      | 26.92485    | 682.7696   | 0.039435    | 0.9686 |
| LEVERAGE_POL | 7.127028    | 150.9910   | 0.047202    | 0.9624 |
| SIZE_POL     | 3356619.    | 1406555.   | 2.386411    | 0.0172 |

| Effects Specification |  | S.D.     | Rho    |
|-----------------------|--|----------|--------|
| Cross-section random  |  | 26291142 | 0.1129 |
| Idiosyncratic random  |  | 73697491 | 0.8871 |

| Weighted Statistics |          |                    |          |
|---------------------|----------|--------------------|----------|
| Root MSE            | 73218489 | R-squared          | 0.024600 |
| Mean dependent var  | 2582799. | Adjusted R-squared | 0.013544 |
| S.D. dependent var  | 74182206 | S.E. of regression | 73678120 |
| Sum squared resid   | 4.31E+18 | F-statistic        | 2.225045 |
| Durbin-Watson stat  | 1.703303 | Prob(F-statistic)  | 0.018771 |

| Unweighted Statistics |          |                    |          |
|-----------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared             | 0.028484 | Mean dependent var | 3429970. |
| Sum squared resid     | 4.83E+18 | Durbin-Watson stat | 1.519439 |

| kode | Periode | etr         | GCG      | roa          | leverage    | size        | gcg_pol  | roa_pol     | leverage_pol | size_pol | pol |
|------|---------|-------------|----------|--------------|-------------|-------------|----------|-------------|--------------|----------|-----|
| IKBI | 2015    | 0,27190027  | 0,81178  | 0,028406552  | 0,272906767 | 11,23946183 | 0        | 0           | 0            | 0        | 0   |
| IKBI | 2016    | 0,26568895  | -0,43364 | 0,02804554   | 0,243589121 | 11,24854317 | 0        | 0           | 0            | 0        | 0   |
| IKBI | 2017    | 0,02530303  | -0,43364 | 0,000786373  | 0,240292918 | 11,31210587 | 0        | 0           | 0            | 0        | 0   |
| IKBI | 2018    | 0,267814727 | -0,43364 | 0,015146118  | 0,248516173 | 11,30721654 | 0        | 0           | 0            | 0        | 0   |
| IKBI | 2019    | 0,261576529 | -0,43364 | 0,022316469  | 0,388636701 | 11,44687113 | 0        | 0           | 0            | 0        | 0   |
| IKBI | 2020    | 0,000345693 | -0,43364 | 0,039090374  | 0,322215175 | 11,42660476 | 0        | 0           | 0            | 0        | 0   |
| PTSN | 2015    | 1,194545455 | -1,23118 | -0,001684615 | 0,294474902 | 11,05904712 | 0        | 0           | 0            | 0        | 0   |
| PTSN | 2016    | 0,310818546 | -1,23118 | 0,018236898  | 0,312681433 | 11,09771301 | 0        | 0           | 0            | 0        | 0   |
| PTSN | 2017    | 0,351778656 | -1,23118 | 0,007320993  | 0,329982189 | 11,11548805 | 0        | 0           | 0            | 0        | 0   |
| PTSN | 2018    | 0,267935578 | -1,23118 | 0,0417281    | 3,128754379 | 12,56924245 | 0        | 0           | 0            | 0        | 0   |
| PTSN | 2019    | 0,330609212 | -1,23118 | 0,005587597  | 1,285580644 | 11,99071123 | 0        | 0           | 0            | 0        | 0   |
| PTSN | 2020    | 0,266686893 | -1,23118 | 0,037291614  | 0,567607116 | 11,77241637 | 0        | 0           | 0            | 0        | 0   |
| TSPC | 2015    | 0,2515762   | 0,95522  | 0,084207074  | 0,44904884  | 22,56138858 | 0        | 0           | 0            | 0        | 0   |
| TSPC | 2016    | 0,241272252 | 0,95522  | 0,082828651  | 0,420802431 | 22,60818277 | 0        | 0           | 0            | 0        | 0   |
| TSPC | 2017    | 0,25097853  | 0,95522  | 0,074962617  | 0,462984653 | 22,72945101 | 0        | 0           | 0            | 0        | 0   |
| TSPC | 2018    | 0,2574165   | 0,95522  | 0,06866326   | 0,448591044 | 22,78632073 | 0        | 0           | 0            | 0        | 0   |
| TSPC | 2019    | 0,252525393 | 0,95522  | 0,071082204  | 0,445815503 | 22,84825056 | 0        | 0           | 0            | 0        | 0   |
| TSPC | 2020    | 0,216148339 | 0,95522  | 0,09164208   | 0,427680887 | 22,93205194 | 0        | 0           | 0            | 0        | 0   |
| KAEF | 2015    | 0,251771716 | -0,64021 | 0,077309779  | 0,670206517 | 21,95724763 | -0,64021 | 0,077309779 | 0,670206517  | 21,95725 | 1   |
| KAEF | 2016    | 0,290914975 | -0,63949 | 0,058882225  | 1,030706831 | 22,25204941 | -0,63949 | 0,058882225 | 1,030706831  | 22,25205 | 1   |
| KAEF | 2017    | 0,262395559 | -0,63874 | 0,054412699  | 1,369718091 | 22,53092309 | -0,63874 | 0,054412699 | 1,369718091  | 22,53092 | 1   |
| KAEF | 2018    | 0,291555511 | -0,63816 | 0,047231091  | 1,732365106 | 23,15063967 | -0,63816 | 0,047231091 | 1,732365106  | 23,15064 | 1   |
| KAEF | 2019    | 0,585273741 | -0,63714 | 0,000865828  | 1,475793645 | 23,63305219 | -0,63714 | 0,000865828 | 1,475793645  | 23,63305 | 1   |
| KAEF | 2020    | 0,721564788 | -0,63729 | 0,001163011  | 1,471661591 | 23,58904982 | -0,63729 | 0,001163011 | 1,471661591  | 23,58905 | 1   |

| kode | Periode | etr          | GCG      | roa         | leverage    | size        | gcg_pol  | roa_pol     | leverage_pol | size_pol | pol |
|------|---------|--------------|----------|-------------|-------------|-------------|----------|-------------|--------------|----------|-----|
| PBRX | 2015    | 0,249934754  | 0,67856  | 0,019469742 | 1,051548016 | 13,00096607 | 0        | 0           | 0            | 0        | 0   |
| PBRX | 2016    | 0,273234506  | 0,67856  | 0,025574296 | 1,282138464 | 13,16063364 | 0        | 0           | 0            | 0        | 0   |
| PBRX | 2017    | 0,286379405  | 0,67856  | 0,013633882 | 1,441921676 | 13,25925337 | 0        | 0           | 0            | 0        | 0   |
| PBRX | 2018    | 0,20868211   | 0,67856  | 0,028079701 | 1,310782823 | 13,26917174 | 0        | 0           | 0            | 0        | 0   |
| PBRX | 2019    | 0,300356982  | 0,67856  | 0,025897867 | 1,492632583 | 13,39755882 | 0        | 0           | 0            | 0        | 0   |
| PBRX | 2020    | 0,253536327  | 0,67856  | 0,027941609 | 1,473808377 | 13,44896419 | 0        | 0           | 0            | 0        | 0   |
| AKPI | 2015    | 0,45941977   | -0,85214 | 0,009588395 | 1,603134631 | 21,7821469  | 0        | 0           | 0            | 0        | 0   |
| AKPI | 2016    | 0,310177013  | -0,85214 | 0,020028928 | 1,335559867 | 21,68487756 | 0        | 0           | 0            | 0        | 0   |
| AKPI | 2017    | 0,580870673  | -0,85214 | 0,004856972 | 1,436796907 | 21,73316561 | 0        | 0           | 0            | 0        | 0   |
| AKPI | 2018    | 0,299504313  | -0,85214 | 0,020917813 | 1,488512317 | 21,8450771  | 0        | 0           | 0            | 0        | 0   |
| AKPI | 2019    | 0,307588597  | -0,85214 | 0,019574958 | 1,230421173 | 21,74455629 | 0        | 0           | 0            | 0        | 0   |
| AKPI | 2020    | -0,622677455 | -0,85214 | 0,024961749 | 1,012553744 | 21,69566001 | 0        | 0           | 0            | 0        | 0   |
| ARNA | 2015    | 0,254457908  | -2,18249 | 0,056518603 | 0,599121423 | 20,95432846 | -2,18249 | 0,056518603 | 0,599121423  | 20,95433 | 1   |
| ARNA | 2016    | 0,262135295  | -2,79342 | 0,063864426 | 0,627713853 | 21,08148522 | -2,79342 | 0,063864426 | 0,627713853  | 21,08149 | 1   |
| ARNA | 2017    | 0,264855525  | -2,06579 | 0,079174844 | 0,555611895 | 21,15713458 | -2,06579 | 0,079174844 | 0,555611895  | 21,15713 | 1   |
| ARNA | 2018    | 0,25278495   | -2,06411 | 0,09571494  | 0,507305643 | 21,22580078 | -2,06411 | 0,09571494  | 0,507305643  | 21,2258  | 1   |
| ARNA | 2019    | 0,253533122  | -2,02783 | 0,120988692 | 0,528862128 | 21,31057298 | -2,02783 | 0,120988692 | 0,528862128  | 21,31057 | 1   |
| ARNA | 2020    | 0,224391273  | -2,03182 | 0,165576227 | 0,509910284 | 21,4014721  | -2,03182 | 0,165576227 | 0,509910284  | 21,40147 | 1   |
| VOKS | 2015    | 0,884222133  | -0,41631 | 0,000180381 | 2,014295711 | 21,15260673 | 0        | 0           | 0            | 0        | 0   |
| VOKS | 2016    | 0,286604507  | -0,41631 | 0,095938679 | 1,493425266 | 21,23501709 | 0        | 0           | 0            | 0        | 0   |
| VOKS | 2017    | 0,278131349  | -0,41631 | 0,078763908 | 1,591952684 | 21,47003269 | 0        | 0           | 0            | 0        | 0   |
| VOKS | 2018    | 0,257209815  | -0,41631 | 0,042435618 | 1,693803143 | 21,63369244 | 0        | 0           | 0            | 0        | 0   |
| VOKS | 2019    | 0,195785131  | -0,41631 | 0,068775794 | 1,728814473 | 21,83114907 | 0        | 0           | 0            | 0        | 0   |
| VOKS | 2020    | 0,611117374  | -0,41631 | 0,000954771 | 1,621688602 | 21,79335349 | 0        | 0           | 0            | 0        | 0   |

| kode | Periode | etr         | GCG      | roa         | leverage    | size        | gcg_pol  | roa_pol     | leverage_pol | size_pol | pol |
|------|---------|-------------|----------|-------------|-------------|-------------|----------|-------------|--------------|----------|-----|
| IMPC | 2015    | 0,118513684 | -0,11628 | 0,077457344 | 0,527270762 | 21,23921791 | 0        | 0           | 0            | 0        | 0   |
| IMPC | 2016    | 0,236492375 | -0,11628 | 0,055281795 | 0,857007194 | 21,54569938 | 0        | 0           | 0            | 0        | 0   |
| IMPC | 2017    | 0,180575915 | -0,11628 | 0,039789248 | 0,780170803 | 21,55385814 | 0        | 0           | 0            | 0        | 0   |
| IMPC | 2018    | 0,101617863 | -0,11628 | 0,04452113  | 0,727268998 | 21,58623968 | 0        | 0           | 0            | 0        | 0   |
| IMPC | 2019    | 0,304746717 | -0,11628 | 0,037241204 | 0,776009703 | 21,64000961 | 0        | 0           | 0            | 0        | 0   |
| IMPC | 2020    | 0,340053845 | -0,11628 | 0,042936977 | 0,839883797 | 21,71544298 | 0        | 0           | 0            | 0        | 0   |
| SMBR | 2015    | 0,201243396 | -0,64988 | 0,108356085 | 0,108266252 | 21,90764838 | 0        | 0           | 0            | 0        | 0   |
| SMBR | 2016    | 0,258216568 | -0,64988 | 0,05930369  | 0,399941108 | 22,19777183 | 0        | 0           | 0            | 0        | 0   |
| SMBR | 2017    | 0,298155399 | -0,64988 | 0,028979972 | 0,482726352 | 22,34469897 | 0        | 0           | 0            | 0        | 0   |
| SMBR | 2018    | 0,476634264 | -0,64988 | 0,013736661 | 0,594301652 | 22,43491362 | 0        | 0           | 0            | 0        | 0   |
| SMBR | 2019    | 0,652592978 | -0,64988 | 0,005398563 | 0,599885494 | 22,44088891 | 0        | 0           | 0            | 0        | 0   |
| SMBR | 2020    | 0,698864954 | -0,64988 | 0,001914125 | 0,683498559 | 22,47023286 | 0        | 0           | 0            | 0        | 0   |
| INDS | 2015    | 0,532239436 | 0,72579  | 0,000757194 | 0,330837182 | 21,66089854 | 0        | 0           | 0            | 0        | 0   |
| INDS | 2016    | 0,175984831 | 0,72579  | 0,020004407 | 0,197870399 | 21,63042399 | 0        | 0           | 0            | 0        | 0   |
| INDS | 2017    | 0,291262729 | 0,72579  | 0,046676551 | 0,135115565 | 21,61305543 | 0        | 0           | 0            | 0        | 0   |
| INDS | 2018    | 0,252028566 | 0,72579  | 0,044589779 | 0,131301409 | 21,63246652 | 0        | 0           | 0            | 0        | 0   |
| INDS | 2019    | 0,21992096  | 0,72579  | 0,03579761  | 0,101907602 | 21,76510413 | 0        | 0           | 0            | 0        | 0   |
| INDS | 2020    | 0,219944424 | 0,72579  | 0,020787545 | 0,102397178 | 21,76222015 | 0        | 0           | 0            | 0        | 0   |
| JECC | 2015    | 0,709913795 | -0,57824 | 0,001814306 | 2,693925114 | 21,02962055 | -0,57824 | 0,001814306 | 2,693925114  | 21,02962 | 1   |
| JECC | 2016    | 0,245131696 | -0,57824 | 0,083431375 | 2,374614473 | 21,18524396 | -0,57824 | 0,083431375 | 2,374614473  | 21,18524 | 1   |
| JECC | 2017    | 0,253246105 | -0,57824 | 0,043234442 | 2,522325584 | 21,37974144 | -0,57824 | 0,043234442 | 2,522325584  | 21,37974 | 1   |
| JECC | 2018    | 0,275461566 | -0,57824 | 0,042066    | 1,968751687 | 21,46622463 | -0,57824 | 0,042066    | 1,968751687  | 21,46622 | 1   |
| JECC | 2019    | 0,292836042 | -0,57824 | 0,054278046 | 1,497916418 | 21,35918311 | -0,57824 | 0,054278046 | 1,497916418  | 21,35918 | 1   |
| JECC | 2020    | 0,438806003 | -0,57824 | 0,007876164 | 1,059651353 | 21,1379874  | -0,57824 | 0,007876164 | 1,059651353  | 21,13799 | 1   |

| kode | Periode | etr          | GCG      | roa         | leverage    | size        | gcg_pol | roa_pol | leverage_pol | size_pol | pol |
|------|---------|--------------|----------|-------------|-------------|-------------|---------|---------|--------------|----------|-----|
| SKLT | 2015    | 0,266999678  | 0,90971  | 0,053211933 | 1,480262892 | 19,74804946 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| SKLT | 2016    | 0,179609314  | 0,90971  | 0,036333456 | 0,91874879  | 20,15805432 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| SKLT | 2017    | 0,160751157  | 0,90971  | 0,036101344 | 1,068747529 | 20,27115589 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| SKLT | 2018    | 0,192418353  | 0,90971  | 0,042759804 | 1,20287266  | 20,43196887 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| SKLT | 2019    | 0,208490998  | 0,90971  | 0,056829843 | 1,079082743 | 20,48861324 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| SKLT | 2020    | 0,236263624  | 0,90971  | 0,054945441 | 0,90159565  | 20,46690547 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| WIIM | 2015    | 0,319082181  | -1,89288 | 0,074510538 | 0,422790364 | 21,01794838 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| WIIM | 2016    | 0,222245163  | -1,89288 | 0,078522183 | 0,365798766 | 21,02605876 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| WIIM | 2017    | 0,255114394  | -1,89288 | 0,033115273 | 0,253167283 | 20,92678781 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| WIIM | 2018    | 0,276934968  | -1,89288 | 0,040732649 | 0,249032974 | 20,95085861 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| WIIM | 2019    | 0,362597754  | -1,89288 | 0,021029347 | 0,257799668 | 20,98526204 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| WIIM | 2020    | 0,198461914  | -1,89288 | 0,106839739 | 0,361419657 | 21,20225523 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| KBLM | 2015    | 0,405738502  | 0,5404   | 0,019499761 | 1,207217736 | 20,29920752 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| KBLM | 2016    | 0,408778071  | 0,5404   | 0,033242543 | 0,993079209 | 20,27555798 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| KBLM | 2017    | 0,012420574  | 0,5404   | 0,035617706 | 0,560720554 | 20,9344978  | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| KBLM | 2018    | 0,3694608    | 0,5404   | 0,031328094 | 0,580528137 | 20,98436659 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| KBLM | 2019    | 0,208540491  | 0,5404   | 0,030089649 | 0,513904338 | 20,97358661 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| KBLM | 2020    | 0,281078214  | 0,5404   | 0,006392684 | 0,219994294 | 20,74967686 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| SRSN | 2015    | 0,251506626  | -0,04369 | 0,027008376 | 0,688054548 | 20,16826767 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| SRSN | 2016    | -5,548388912 | -0,04369 | 0,015416657 | 0,783716512 | 20,39079517 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| SRSN | 2017    | 0,066984399  | -0,04369 | 0,02711483  | 0,570919825 | 20,29666869 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| SRSN | 2018    | 0,238184468  | -0,04369 | 0,056401248 | 0,437409872 | 20,34752051 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| SRSN | 2019    | 0,249002558  | -0,04369 | 0,054962208 | 0,514275176 | 20,47383844 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| SRSN | 2020    | 0,276523215  | -0,04369 | 0,048687651 | 0,542552023 | 20,62548419 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |



| kode | Periode | etr         | GCG      | roa         | leverage    | size        | gcg_pol | roa_pol | leverage_pol | size_pol | pol |
|------|---------|-------------|----------|-------------|-------------|-------------|---------|---------|--------------|----------|-----|
| IGAR | 2015    | 0,269291109 | -0,52424 | 0,091266029 | 0,12177087  | 20,31659513 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| IGAR | 2016    | 0,271716577 | -0,57015 | 0,098505938 | 0,150243243 | 20,24134311 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| IGAR | 2017    | 0,276535808 | -0,57015 | 0,07834551  | 0,18074341  | 20,16149389 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| IGAR | 2018    | 0,244224498 | -0,57015 | 0,141078939 | 0,160824448 | 20,05583044 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| IGAR | 2019    | 0,276367234 | -0,57015 | 0,157704308 | 0,175830924 | 19,90107017 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| IGAR | 2020    | 0,186920383 | -0,57015 | 0,133918618 | 0,236651341 | 19,76598654 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| ADES | 2015    | 0,256615733 | 0,96471  | 0,050272188 | 0,989298624 | 20,29743066 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| ADES | 2016    | 0,092235057 | 0,96471  | 0,07290232  | 0,996625805 | 20,45862168 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| ADES | 2017    | 0,251551032 | 0,96471  | 0,045513403 | 0,986321869 | 20,54919336 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| ADES | 2018    | 0,244105053 | 0,96471  | 0,06009248  | 0,828697651 | 20,59688028 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| ADES | 2019    | 0,238648018 | 0,96471  | 0,102003344 | 0,448003916 | 20,52770705 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| ADES | 2020    | 0,191342254 | 0,96471  | 0,141625234 | 0,368708138 | 20,68118367 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| EKAD | 2015    | 0,301802177 | 0,57097  | 22,59455455 | 0,277237004 | 13,96704124 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| EKAD | 2016    | 0,454568678 | 0,57097  | 23,86843865 | 0,284147768 | 13,83093991 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| EKAD | 2017    | 0,34317191  | 0,57097  | 72,13392659 | 0,219253744 | 13,7360376  | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| EKAD | 2018    | 0,252227441 | 0,57097  | 26,52437355 | 0,435576189 | 14,03386908 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| EKAD | 2019    | 0,240301642 | 0,57097  | 20,32250171 | 0,583210492 | 14,3399053  | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| EKAD | 2020    | 0,688562784 | 0,57097  | 2,04530085  | 0,262072801 | 14,09374211 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| MERK | 2015    | 0,265005446 | 0,84868  | 0,222155644 | 0,354990858 | 20,27954858 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| MERK | 2016    | 0,284172738 | 0,84868  | 0,206796116 | 0,27676342  | 20,42746408 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| MERK | 2017    | 0,296948049 | 0,84868  | 0,170810125 | 0,376267493 | 20,55721898 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| MERK | 2018    | 0,293775143 | 0,84868  | 0,110734066 | 1,437124164 | 20,95684569 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| MERK | 2019    | 0,378416954 | 0,84868  | 0,086849612 | 0,516907916 | 20,6190835  | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| MERK | 2020    | 0,321675868 | 0,84868  | 0,077322489 | 0,51775226  | 20,65058874 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |

| kode | Periode | etr         | GCG      | roa         | leverage    | size        | gcg_pol | roa_pol     | leverage_pol | size_pol | pol |
|------|---------|-------------|----------|-------------|-------------|-------------|---------|-------------|--------------|----------|-----|
| DLTA | 2015    | 0,23242633  | 0,46108  | 0,184957282 | 0,222099416 | 20,7608717  | 0,46108 | 0,184957282 | 0,222099416  | 20,76087 | 1   |
| DLTA | 2016    | 0,222001245 | 0,45586  | 0,212230739 | 0,183156265 | 20,90374958 | 0,45586 | 0,212230739 | 0,183156265  | 20,90375 | 1   |
| DLTA | 2017    | 0,241834986 | 0,46695  | 0,20865432  | 0,171404501 | 21,01656418 | 0,46695 | 0,20865432  | 0,171404501  | 21,01656 | 1   |
| DLTA | 2018    | 0,233696482 | 0,42131  | 0,221940384 | 0,186388491 | 21,14428743 | 0,42131 | 0,221940384 | 0,186388491  | 21,14429 | 1   |
| DLTA | 2019    | 0,229421678 | 0,45209  | 0,222874337 | 0,17503857  | 21,07812774 | 0,45209 | 0,222874337 | 0,17503857   | 21,07813 | 1   |
| DLTA | 2020    | 0,250380063 | 0,44598  | 0,100740604 | 0,201668947 | 20,92668078 | 0,44598 | 0,100740604 | 0,201668947  | 20,92668 | 1   |
| INCI | 2015    | 0,11758099  | -1,61905 | 0,100035698 | 0,100581794 | 18,94863522 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| INCI | 2016    | 0,248663006 | -1,61905 | 0,037084777 | 0,10923405  | 19,41152733 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| INCI | 2017    | 0,250173435 | -1,61905 | 0,054492774 | 0,131934526 | 19,53184193 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| INCI | 2018    | 0,243404832 | -1,61905 | 0,042609255 | 0,223190304 | 19,7851453  | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| INCI | 2019    | 0,234257983 | -1,61905 | 0,03406562  | 0,192058432 | 19,82049591 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| INCI | 2020    | 0,216763835 | -1,61905 | 0,067596518 | 0,206006981 | 19,91328322 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| PYFA | 2015    | 0,322250107 | -0,51592 | 0,019300246 | 0,580204341 | 18,89038143 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| PYFA | 2016    | 0,270378556 | -0,51592 | 0,030804686 | 0,583401677 | 18,93388032 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| PYFA | 2017    | 0,257506682 | -0,51592 | 0,044668002 | 0,465825779 | 18,88795522 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| PYFA | 2018    | 0,253578603 | -0,51592 | 0,045159714 | 0,572866394 | 19,04692482 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| PYFA | 2019    | 0,253706379 | -0,51592 | 0,048969562 | 0,529642727 | 19,06666403 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| PYFA | 2020    | 0,254294282 | -0,51592 | 0,09670492  | 0,450059274 | 19,24737661 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| CINT | 2015    | 0,276837007 | 0,41957  | 0,077004266 | 0,214979119 | 19,7630428  | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| CINT | 2016    | 0,268115822 | 0,41957  | 0,051633906 | 0,223345963 | 19,8053153  | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| CINT | 2017    | 0,226275215 | 0,41554  | 0,062210742 | 0,246692533 | 19,98214163 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| CINT | 2018    | 0,386414508 | 0,45984  | 0,027583735 | 0,264237503 | 20,01273246 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| CINT | 2019    | 0,480362435 | 0,45984  | 0,013846888 | 0,33829113  | 20,07220791 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| CINT | 2020    | 0,96205973  | 0,90194  | 0,000500134 | 0,292360431 | 20,02615203 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |

| kode | Periode | etr         | GCG     | roa         | leverage    | size        | gcg_pol | roa_pol | leverage_pol | size_pol | pol |
|------|---------|-------------|---------|-------------|-------------|-------------|---------|---------|--------------|----------|-----|
| AMIN | 2015    | 0,273720804 | 0,00447 | 0,058333126 | 0,688872013 | 18,84149022 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| AMIN | 2016    | 0,265711359 | 0,00447 | 0,094325742 | 0,559821713 | 19,10868764 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| AMIN | 2017    | 0,254898086 | 0,00447 | 0,127754281 | 0,667825074 | 19,34673291 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| AMIN | 2018    | 0,237916368 | 0,00447 | 0,108290938 | 0,981493972 | 19,7041287  | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| AMIN | 2019    | 0,275533684 | 0,00447 | 0,079936733 | 0,953068092 | 19,81871111 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| AMIN | 2020    | 0,301030211 | 0,00447 | 0,024320639 | 1,003608435 | 19,8573852  | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| DPNS | 2015    | 0,166738153 | 0,2459  | 0,035919059 | 0,137536553 | 19,43040029 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| DPNS | 2016    | 0,185437387 | 0,2459  | 0,033800715 | 0,12483709  | 19,50630764 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| DPNS | 2017    | 0,212047879 | 0,2459  | 0,019330929 | 0,151793934 | 19,54720379 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| DPNS | 2018    | 0,240325262 | 0,2459  | 0,029114132 | 0,160154972 | 19,59063651 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| DPNS | 2019    | 0,257399628 | 0,2459  | 0,012377157 | 0,127754495 | 19,57800646 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| DPNS | 2020    | 0,461847255 | 0,2459  | 0,007565818 | 0,114060238 | 19,57539204 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| STAR | 2015    | 0,884043991 | 0,74253 | 0,000420955 | 0,488781438 | 20,40721248 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| STAR | 2016    | 0,921991077 | 0,74253 | 0,000670188 | 0,408471023 | 20,35247365 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| STAR | 2017    | 0,875015578 | 0,74253 | 0,000967498 | 0,253777781 | 20,2366531  | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| STAR | 2018    | 0,971211037 | 0,74253 | 0,000281824 | 0,253587604 | 20,2386861  | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| STAR | 2019    | 0,711783925 | 0,74253 | 0,003365069 | 0,183246989 | 20,17821647 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| STAR | 2020    | 0,001665904 | 0,74253 | 0,011673366 | 0,003465408 | 20,02522168 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| SCCO | 2015    | 0,227785517 | 0,1125  | 0,089738688 | 0,000480051 | 28,20377554 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| SCCO | 2016    | 0,22408553  | 0,1125  | 0,139225556 | 1,007451648 | 28,52708281 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| SCCO | 2017    | 0,218694725 | 0,1125  | 0,067193289 | 0,471374588 | 29,0208703  | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| SCCO | 2018    | 0,259541897 | 0,1125  | 0,060980396 | 0,430970613 | 29,05778456 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| SCCO | 2019    | 0,265626525 | 0,1125  | 0,068988339 | 0,401027151 | 29,11277465 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| SCCO | 2020    | 0,216752767 | 0,1125  | 0,063614884 | 0,143467236 | 28,95108481 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |

| kode | Periode | etr          | GCG     | roa         | leverage    | size        | gcg_pol | roa_pol | leverage_pol | size_pol | pol |
|------|---------|--------------|---------|-------------|-------------|-------------|---------|---------|--------------|----------|-----|
| SKBM | 2015    | 0,251339213  | 0,22764 | 0,052519811 | 1,221773191 | 27,36246726 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| SKBM | 2016    | 0,268241077  | 0,22764 | 0,02250816  | 1,719017757 | 27,63267676 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| SKBM | 2017    | 0,185150129  | 0,22764 | 0,015945796 | 0,586168937 | 28,11531433 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| SKBM | 2018    | 0,236161921  | 0,22764 | 0,009006966 | 0,702292799 | 28,2027721  | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| SKBM | 2019    | 0,814617149  | 0,22764 | 0,000525806 | 0,757431487 | 28,23006823 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| SKBM | 2020    | 0,600866918  | 0,22764 | 0,003062058 | 0,838559529 | 28,20124362 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| SMSM | 2015    | 0,209707786  | 0,17547 | 0,207785837 | 0,54147619  | 14,6130664  | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| SMSM | 2016    | 0,237031455  | 0,17547 | 0,222727232 | 0,427000959 | 14,62854522 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| SMSM | 2017    | 0,229310694  | 0,17547 | 0,22730679  | 0,336485277 | 14,70887692 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| SMSM | 2018    | 0,23510258   | 0,17547 | 0,226170685 | 0,302717278 | 14,84555953 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| SMSM | 2019    | 0,223061595  | 0,17547 | 0,205561605 | 0,272152145 | 14,94916207 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| SMSM | 2020    | -0,212127412 | 0,17547 | 0,245715779 | 0,274500002 | 15,03206172 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| STTP | 2015    | 0,199565173  | 0,04594 | 0,096743224 | 0,902805391 | 28,2831213  | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| STTP | 2016    | 0,200093361  | 0,04594 | 0,074548819 | 0,999475589 | 28,47963732 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| STTP | 2017    | 0,251335264  | 0,04594 | 0,092222117 | 0,691565346 | 28,48221101 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| STTP | 2018    | 0,214372994  | 0,04594 | 0,096948113 | 0,598159058 | 28,59845726 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| STTP | 2019    | 0,205014654  | 0,04594 | 0,167475259 | 0,341505439 | 28,689354   | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| STTP | 2020    | 0,187405594  | 0,04594 | 0,182264361 | 0,290164734 | 28,86910402 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| KDSI | 2015    | 0,229660401  | 0,28775 | 0,009744818 | 2,10643319  | 27,79406952 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| KDSI | 2016    | 0,260143001  | 0,28775 | 0,041257517 | 1,721095235 | 27,76404127 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| KDSI | 2017    | 0,261322406  | 0,28775 | 0,051920227 | 1,735702707 | 27,91491482 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| KDSI | 2018    | 0,261590578  | 0,28775 | 0,055168172 | 1,506284354 | 27,96134338 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| KDSI | 2019    | 0,324838862  | 0,28775 | 0,051123426 | 1,061228641 | 27,85708074 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| KDSI | 2020    | 0,274547     | 0,28775 | 0,048308534 | 0,877568852 | 27,85072455 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |

| kode | Periode | etr         | GCG      | roa         | leverage    | size        | gcg_pol | roa_pol     | leverage_pol | size_pol | pol |
|------|---------|-------------|----------|-------------|-------------|-------------|---------|-------------|--------------|----------|-----|
| MLBI | 2015    | 0,264461819 | 0,70409  | 0,236527258 | 1,740910396 | 14,55785401 | 0,70409 | 0,236527258 | 1,740910396  | 14,55785 | 1   |
| MLBI | 2016    | 0,256067706 | 0,70409  | 0,431697844 | 1,77227286  | 14,63750731 | 0,70409 | 0,431697844 | 1,77227286   | 14,63751 | 1   |
| MLBI | 2017    | 0,257274076 | 0,70409  | 0,526703553 | 1,357091008 | 14,73582439 | 0,70409 | 0,526703553 | 1,357091008  | 14,73582 | 1   |
| MLBI | 2018    | 0,267421371 | 0,70409  | 0,42388184  | 1,47487101  | 14,87659438 | 0,70409 | 0,42388184  | 1,47487101   | 14,87659 | 1   |
| MLBI | 2019    | 0,258545369 | 0,70409  | 0,416320268 | 1,52786414  | 14,87916902 | 0,70409 | 0,416320268 | 1,52786414   | 14,87917 | 1   |
| MLBI | 2020    | 0,27959997  | 0,70409  | 0,0982371   | 1,028333215 | 14,88277837 | 0,70409 | 0,0982371   | 1,028333215  | 14,88278 | 1   |
| MYOR | 2015    | 0,237892644 | -0,21781 | 0,110223439 | 1,183617902 | 30,05959686 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| MYOR | 2016    | 0,247608649 | -0,21781 | 0,107462529 | 1,062552893 | 30,18998505 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| MYOR | 2017    | 0,254211298 | -0,21781 | 0,109343675 | 1,028167978 | 30,33344551 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| MYOR | 2018    | 0,260924853 | -0,21781 | 0,100071831 | 1,059305218 | 30,49844868 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| MYOR | 2019    | 0,072168271 | -0,21781 | 0,441019822 | 0,920705576 | 30,57745383 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| MYOR | 2020    | 0,218236107 | -0,21781 | 0,106088659 | 0,754651695 | 30,61556607 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| CEKA | 2015    | 0,25108292  | 0,68714  | 0,071710572 | 1,321989795 | 28,0269921  | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| CEKA | 2016    | 0,126407645 | 0,68714  | 0,175107497 | 0,605959962 | 27,9858693  | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| CEKA | 2017    | 0,24983287  | 0,68714  | 0,07713491  | 0,542157587 | 27,96221979 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| CEKA | 2018    | 0,249160844 | 0,68714  | 0,079258461 | 0,196906716 | 27,7871322  | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| CEKA | 2019    | 0,244353452 | 0,68714  | 0,154663961 | 0,231402875 | 27,96253791 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| CEKA | 2020    | 0,219235364 | 0,68714  | 0,116050061 | 0,242686757 | 28,07997591 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| CPIN | 2015    | 0,20548616  | -0,01146 | 0,069679414 | 0,948644146 | 17,03104705 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| CPIN | 2016    | 0,434737795 | -0,01146 | 0,093030926 | 0,709725121 | 17,00206953 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| CPIN | 2017    | 0,233125306 | -0,01146 | 0,101901242 | 0,561561398 | 17,01550244 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| CPIN | 2018    | 0,229521828 | -0,01146 | 0,164639739 | 0,425654682 | 17,13495971 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| CPIN | 2019    | 0,209696307 | -0,01146 | 0,125121954 | 0,393070722 | 17,18657198 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| CPIN | 2020    | 0,193356416 | -0,01146 | 0,12342492  | 0,334463127 | 17,25462303 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |

| kode | Periode | etr          | GCG     | roa         | leverage    | size        | gcg_pol | roa_pol | leverage_pol | size_pol | pol |
|------|---------|--------------|---------|-------------|-------------|-------------|---------|---------|--------------|----------|-----|
| HMSP | 2015    | 0,256185115  | 0,86523 | 0,272641689 | 0,187239279 | 17,45337889 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| HMSP | 2016    | 0,249785806  | 0,86523 | 0,300229271 | 0,243840807 | 17,56520937 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| HMSP | 2017    | 0,250033768  | 0,86523 | 0,293700088 | 0,264652243 | 17,57998584 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| HMSP | 2018    | 0,246243793  | 0,86523 | 0,290508905 | 0,31800686  | 17,65716303 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| HMSP | 2019    | 0,248524283  | 0,86523 | 0,269562998 | 0,426658946 | 17,74542861 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| HMSP | 2020    | 0,231160315  | 0,86523 | 0,172753811 | 0,642582264 | 17,72099282 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| INDF | 2015    | 0,348718603  | 0,07009 | 0,03519176  | 1,129594934 | 18,33546622 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| INDF | 2016    | 0,342947706  | 0,07009 | 0,059050924 | 0,870092259 | 18,22435578 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| INDF | 2017    | 0,328850103  | 0,07009 | 0,057660785 | 0,876766154 | 18,29739245 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| INDF | 2018    | 0,333708385  | 0,07009 | 0,051398014 | 0,933974053 | 18,38544516 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| INDF | 2019    | 0,325355907  | 0,07009 | 0,061359848 | 0,774799692 | 18,38192494 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| INDF | 2020    | 0,295683989  | 0,07009 | 0,053648724 | 1,061417085 | 18,91009793 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| INTP | 2015    | 0,228168599  | -0,7973 | 0,157630952 | 0,158066618 | 17,13471522 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| INTP | 2016    | 0,066410381  | -0,7973 | 0,12836632  | 0,153484165 | 17,22171472 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| INTP | 2017    | 0,186884475  | -0,7973 | 0,064434551 | 0,175398276 | 17,17809448 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| INTP | 2018    | 0,181606853  | -0,7973 | 0,041237722 | 0,196669272 | 17,14013506 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| INTP | 2019    | 0,193069287  | -0,7973 | 0,066237968 | 0,20049548  | 17,13722268 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| INTP | 2020    | 0,159189379  | -0,7973 | 0,066058097 | 0,233061246 | 17,12403226 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| ISSP | 2015    | 0,184223083  | 0,12762 | 0,029185996 | 1,133478495 | 15,51071948 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| ISSP | 2016    | 0,260325263  | 0,12762 | 0,017035455 | 1,284189339 | 15,61421436 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| ISSP | 2017    | 0,577386197  | 0,12762 | 0,001377173 | 1,206791693 | 15,65118563 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| ISSP | 2018    | 0,182746479  | 0,12762 | 0,007505463 | 1,227493435 | 15,68640001 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| ISSP | 2019    | 0,204030982  | 0,12762 | 0,028904008 | 1,073313807 | 15,67563045 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| ISSP | 2020    | -0,133921892 | 0,12762 | 0,028936393 | 0,821884426 | 15,61995655 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |

| kode | Periode | etr          | GCG     | roa         | leverage    | size        | gcg_pol | roa_pol     | leverage_pol | size_pol | pol |
|------|---------|--------------|---------|-------------|-------------|-------------|---------|-------------|--------------|----------|-----|
| JPFA | 2015    | 0,248242382  | 0,16022 | 0,030565287 | 1,808564818 | 16,65806053 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| JPFA | 2016    | 0,215059978  | 0,16022 | 0,112804793 | 1,053888823 | 16,77307492 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| JPFA | 2017    | 0,390016923  | 0,16022 | 0,052260903 | 1,304254887 | 16,80921818 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| JPFA | 2018    | 0,270770742  | 0,16022 | 0,097803553 | 1,255355729 | 16,9526568  | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| JPFA | 2019    | 0,280845644  | 0,16022 | 0,067311586 | 1,240170772 | 17,09833329 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| JPFA | 2020    | 0,272282443  | 0,16022 | 0,047083666 | 1,274082389 | 17,07174999 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| KLBF | 2015    | 0,243739768  | 0,81243 | 0,15023595  | 0,252153893 | 30,24815541 | 0,81243 | 0,15023595  | 0,252153893  | 30,24816 | 1   |
| KLBF | 2016    | 0,239488319  | 0,81243 | 0,154399285 | 0,221613924 | 30,35402621 | 0,81243 | 0,154399285 | 0,221613924  | 30,35403 | 1   |
| KLBF | 2017    | 0,243100871  | 0,81243 | 0,147641795 | 0,1959264   | 30,44140161 | 0,81243 | 0,147641795 | 0,1959264    | 30,4414  | 1   |
| KLBF | 2018    | 0,244718662  | 0,81243 | 0,137618957 | 0,186445695 | 30,52948263 | 0,81243 | 0,137618957 | 0,186445695  | 30,52948 | 1   |
| KLBF | 2019    | 0,254220515  | 0,81243 | 0,125222602 | 0,2130512   | 30,6399029  | 0,81243 | 0,125222602 | 0,2130512    | 30,6399  | 1   |
| KLBF | 2020    | 0,228250806  | 0,81243 | 0,124073092 | 0,234635527 | 30,74739014 | 0,81243 | 0,124073092 | 0,234635527  | 30,74739 | 1   |
| BUDI | 2015    | -0,005179856 | 0,07066 | 0,016042791 | 1,954942362 | 14,99906216 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| BUDI | 2016    | -0,061856451 | 0,07066 | 0,019134957 | 1,516611415 | 14,89112951 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| BUDI | 2017    | -0,065557393 | 0,07066 | 0,022134708 | 1,460413493 | 14,89373509 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| BUDI | 2018    | -0,026497263 | 0,07066 | 0,021716308 | 1,766428262 | 15,03721915 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| BUDI | 2019    | -0,097789166 | 0,07066 | 0,030705718 | 1,333871462 | 14,91404518 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| BUDI | 2020    | -0,052429594 | 0,07066 | 0,024618909 | 1,241041904 | 14,90171519 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| INKP | 2015    | 0,030991295  | 0,81547 | 0,031647337 | 1,68324708  | 15,76689313 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| INKP | 2016    | -0,395327231 | 0,81547 | 0,029475345 | 1,439822004 | 15,74395478 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| INKP | 2017    | 0,095835147  | 0,81547 | 0,054135345 | 1,372614522 | 15,84815343 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| INKP | 2018    | 0,200540941  | 0,81547 | 0,067215761 | 1,320280724 | 15,98468002 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| INKP | 2019    | 0,310399425  | 0,81547 | 0,032273393 | 1,122500142 | 15,95581787 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| INKP | 2020    | 0,233143906  | 0,81547 | 0,034608217 | 0,999293822 | 15,95513863 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |

| kode | Periode | etr          | GCG     | roa         | leverage     | size        | gcg_pol | roa_pol     | leverage_pol | size_pol | pol |
|------|---------|--------------|---------|-------------|--------------|-------------|---------|-------------|--------------|----------|-----|
| ALDO | 2015    | 0,258051841  | -0,6353 | 0,065788007 | 1,141302891  | 26,62592873 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| ALDO | 2016    | 0,2546086    | -0,6353 | 0,061485804 | 1,042584823  | 26,74022896 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| ALDO | 2017    | 0,248212093  | -0,6353 | 0,058221975 | 1,173722954  | 26,93527387 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| ALDO | 2018    | 0,256993527  | -0,6353 | 0,080790548 | 0,937217474  | 26,98881287 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| ALDO | 2019    | 0,255962937  | -0,6353 | 0,098069895 | 0,734352291  | 27,5531833  | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| ALDO | 2020    | 0,221908966  | -0,6353 | 0,068513352 | 0,615851137  | 27,58345976 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| ASII | 2015    | 0,204635762  | 0,8431  | 0,063613584 | 0,939691622  | 12,41078743 | 0,8431  | 0,063613584 | 0,939691622  | 12,41079 | 1   |
| ASII | 2016    | 0,177549095  | 0,8431  | 0,069893643 | 0,871649536  | 12,47554619 | 0,8431  | 0,069893643 | 0,871649536  | 12,47555 | 1   |
| ASII | 2017    | 0,20647287   | 0,8431  | 0,078156374 | 0,890227149  | 12,59754024 | 0,8431  | 0,078156374 | 0,890227149  | 12,59754 | 1   |
| ASII | 2018    | 0,217831119  | 0,8431  | 0,079405647 | 0,976973326  | 12,75046166 | 0,8431  | 0,079405647 | 0,976973326  | 12,75046 | 1   |
| ASII | 2019    | 0,218270981  | 0,8431  | 0,075636866 | 0,88451674   | 12,77126713 | 0,8431  | 0,075636866 | 0,88451674   | 12,77127 | 1   |
| ASII | 2020    | 0,145807461  | 0,8431  | 0,054910808 | 0,730345759  | 12,73140159 | 0,8431  | 0,054910808 | 0,730345759  | 12,7314  | 1   |
| GGRM | 2015    | 0,252735553  | 0,88269 | 0,101610771 | 0,670847323  | 17,9666357  | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| GGRM | 2016    | 0,252874214  | 0,88269 | 0,105996963 | 0,591125044  | 17,95787728 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| GGRM | 2017    | 0,256902402  | 0,88269 | 0,116167692 | 0,582451448  | 18,01661361 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| GGRM | 2018    | 0,256332853  | 0,88269 | 0,112784105 | 0,530959224  | 18,05102504 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| GGRM | 2019    | 0,248971406  | 0,88269 | 0,394156458 | -248,6276754 | 17,13350885 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| GGRM | 2020    | 0,208566311  | 0,88269 | 0,097807791 | 0,336092131  | 18,17467034 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| TPIA | 2015    | 0,530295712  | 0,96709 | 0,014098044 | 1,100010599  | 14,43736902 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| TPIA | 2016    | 0,250723375  | 0,96709 | 0,14095213  | 0,865050961  | 14,57128929 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| TPIA | 2017    | 0,248345509  | 0,96709 | 0,1068368   | 0,790067485  | 14,90988187 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| TPIA | 2018    | 0,28249448   | 0,96709 | 0,057449757 | 0,792851949  | 14,97034123 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| TPIA | 2019    | 0,390148291  | 0,96709 | 0,006851798 | 0,95981072   | 15,05423574 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| TPIA | 2020    | -0,787232567 | 0,96709 | 0,014342134 | 0,983930358  | 15,09470595 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |



| kode | Periode | etr         | GCG      | roa         | leverage    | size        | gcg_pol  | roa_pol     | leverage_pol | size_pol | pol |
|------|---------|-------------|----------|-------------|-------------|-------------|----------|-------------|--------------|----------|-----|
| ULTJ | 2015    | 0,253434148 | -0,71487 | 0,147768593 | 0,265411512 | 28,89514669 | -0,71487 | 0,147768593 | 0,265411512  | 28,89515 | 1   |
| ULTJ | 2016    | 0,238778829 | -0,71487 | 0,167443314 | 0,21493722  | 29,0753956  | -0,71487 | 0,167443314 | 0,21493722   | 29,0754  | 1   |
| ULTJ | 2017    | 0,306020526 | -0,71487 | 0,138797611 | 0,233028191 | 29,27503358 | -0,71487 | 0,138797611 | 0,233028191  | 29,27503 | 1   |
| ULTJ | 2018    | 0,260702115 | -0,71487 | 0,12628209  | 0,163543915 | 29,34587632 | -0,71487 | 0,12628209  | 0,163543915  | 29,34588 | 1   |
| ULTJ | 2019    | 0,24684028  | -0,71487 | 0,156749221 | 0,168569331 | 29,51936601 | -0,71487 | 0,156749221 | 0,168569331  | 29,51937 | 1   |
| ULTJ | 2020    | 0,219379016 | -0,71487 | 0,126759344 | 0,83073975  | 29,80054511 | -0,71487 | 0,126759344 | 0,83073975   | 29,80055 | 1   |
| UNVR | 2015    | 0,252594358 | 1,07341  | 0,372016876 | 2,258498434 | 16,57107678 | 1,07341  | 0,372016876 | 2,258498434  | 16,57108 | 1   |
| UNVR | 2016    | 0,2544613   | 1,07341  | 0,381630742 | 2,559688903 | 16,63365177 | 1,07341  | 0,381630742 | 2,559688903  | 16,63365 | 1   |
| UNVR | 2017    | 0,252580519 | 1,07341  | 0,370486036 | 2,654551524 | 16,75501173 | 1,07341  | 0,370486036 | 2,654551524  | 16,75501 | 1   |
| UNVR | 2018    | 0,252451877 | 1,07341  | 0,466601393 | 1,576224249 | 16,78710228 | 1,07341  | 0,466601393 | 1,576224249  | 16,7871  | 1   |
| UNVR | 2019    | 0,253382425 | 1,07341  | 0,35801754  | 2,909487033 | 16,84319542 | 1,07341  | 0,35801754  | 2,909487033  | 16,8432  | 1   |
| UNVR | 2020    | 0,221935709 | 1,07341  | 0,348851443 | 3,159023998 | 16,83762338 | 1,07341  | 0,348851443 | 3,159023998  | 16,83762 | 1   |
| WTON | 2015    | 0,139074043 | -0,34836 | 0,038550319 | 0,968741178 | 15,30978405 | -0,34836 | 0,038550319 | 0,968741178  | 15,30978 | 1   |
| WTON | 2016    | 0,172491624 | -0,34836 | 0,060392251 | 0,872060551 | 15,35502374 | -0,34836 | 0,060392251 | 0,872060551  | 15,35502 | 1   |
| WTON | 2017    | 0,188421033 | -0,34836 | 0,048169235 | 1,572104508 | 15,77108472 | -0,34836 | 0,048169235 | 1,572104508  | 15,77108 | 1   |
| WTON | 2018    | 0,214147414 | -0,34836 | 0,054790831 | 1,83146647  | 15,99951232 | -0,34836 | 0,054790831 | 1,83146647   | 15,99951 | 1   |
| WTON | 2019    | 0,184519162 | -0,34836 | 0,049401933 | 1,946573782 | 16,15132683 | -0,34836 | 0,049401933 | 1,946573782  | 16,15133 | 1   |
| WTON | 2020    | 0,056380982 | -0,34836 | 0,01447253  | 1,509610323 | 15,95663698 | -0,34836 | 0,01447253  | 1,509610323  | 15,95664 | 1   |
| TALF | 2015    | 0,22571127  | -0,62461 | 0,077652971 | 0,239885403 | 26,79679499 | 0        | 0           | 0            | 0        | 0   |
| TALF | 2016    | 0,265753158 | -0,62461 | 0,034182408 | 0,172600501 | 27,5050871  | 0        | 0           | 0            | 0        | 0   |
| TALF | 2017    | 0,328230106 | -0,62461 | 0,023301001 | 0,202405736 | 27,5489875  | 0        | 0           | 0            | 0        | 0   |
| TALF | 2018    | 0,277485478 | -0,62461 | 0,044664669 | 0,217990309 | 27,61549904 | 0        | 0           | 0            | 0        | 0   |
| TALF | 2019    | 0,305430254 | -0,62461 | 0,020658037 | 0,318153895 | 27,91551038 | 0        | 0           | 0            | 0        | 0   |
| TALF | 2020    | 0,354017625 | -0,62461 | 0,012539196 | 0,445298705 | 28,01932143 | 0        | 0           | 0            | 0        | 0   |

| kode | Periode | etr         | GCG      | roa         | leverage    | size        | gcg_pol | roa_pol | leverage_pol | size_pol | pol |
|------|---------|-------------|----------|-------------|-------------|-------------|---------|---------|--------------|----------|-----|
| ICBP | 2015    | 0,270968871 | 0,65096  | 0,110055697 | 0,620843855 | 17,09494038 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| ICBP | 2016    | 0,27217556  | 0,65096  | 0,125642085 | 0,562197963 | 17,17941956 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| ICBP | 2017    | 0,319479211 | 0,65096  | 0,112056529 | 0,55574693  | 17,26928502 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| ICBP | 2018    | 0,277348167 | 0,65096  | 0,135559119 | 0,51349478  | 17,35261181 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| ICBP | 2019    | 0,279272666 | 0,65096  | 0,138468716 | 0,451357769 | 17,4715908  | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| ICBP | 2020    | 0,255062058 | 0,65096  | 0,071615928 | 1,058671169 | 18,45593519 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| INAI | 2015    | 0,498973244 | 0,38232  | 0,02151135  | 4,546886371 | 27,916395   | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| INAI | 2016    | 0,388046099 | 0,38232  | 0,026551243 | 4,189714149 | 27,92296839 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| INAI | 2017    | 0,260849644 | 0,38232  | 0,031840496 | 3,375977311 | 27,82487306 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| INAI | 2018    | 0,375155108 | 0,38232  | 0,028888138 | 3,609271679 | 27,96798152 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| INAI | 2019    | 0,302564417 | 0,38232  | 0,027667796 | 2,798980364 | 27,82403069 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| INAI | 2020    | 0,84777637  | 0,38232  | 0,002859361 | 3,343347559 | 27,96461037 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| SRIL | 2015    | 0,138125158 | -0,82497 | 0,07105912  | 1,830611449 | 20,47908598 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| SRIL | 2016    | 0,100898438 | -0,82497 | 0,06267693  | 1,860593511 | 20,66898884 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| SRIL | 2017    | 0,056913737 | -0,82497 | 0,057033499 | 1,697901658 | 20,89965402 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| SRIL | 2018    | 0,149449849 | -0,82497 | 0,061978868 | 1,642670248 | 21,03388678 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| SRIL | 2019    | 0,136843893 | -0,82497 | 0,056214494 | 1,630899407 | 21,1674719  | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| SRIL | 2020    | 0,161016242 | -0,82497 | 0,04607215  | 1,754226313 | 21,33952595 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| KINO | 2015    | 0,219465744 | 0,06933  | 0,081893798 | 0,807487215 | 28,79767661 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| KINO | 2016    | 0,174193179 | 0,06933  | 0,055140785 | 0,682572993 | 28,8202369  | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| KINO | 2017    | 0,221820736 | 0,06933  | 0,033881938 | 0,575341131 | 28,80585195 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| KINO | 2018    | 0,250863263 | 0,06933  | 0,041789862 | 0,64258265  | 28,90977598 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| KINO | 2019    | 0,189426265 | 0,06933  | 0,109801778 | 0,737330521 | 29,17768215 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| KINO | 2020    | 0,15903174  | 0,06933  | 0,02162844  | 1,039145845 | 29,29026946 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |

| kode | Periode | etr          | GCG      | roa          | leverage     | size        | gcg_pol | roa_pol      | leverage_pol | size_pol | pol |
|------|---------|--------------|----------|--------------|--------------|-------------|---------|--------------|--------------|----------|-----|
| ROTI | 2015    | -0,284765247 | -1,52951 | 0,179566303  | 1,277024864  | 28,62661224 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| ROTI | 2016    | -0,242651289 | -1,52951 | 0,157230405  | 1,023661253  | 28,70248173 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| ROTI | 2017    | 0,272812466  | -1,52951 | 0,029687868  | 0,616809499  | 29,14825025 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| ROTI | 2018    | 0,319707198  | -1,52951 | 0,028943315  | 0,506328189  | 29,11121793 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| ROTI | 2019    | 0,318584382  | -1,52951 | 0,05051566   | 0,513964888  | 29,17476439 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| ROTI | 2020    | -0,051464651 | -1,52951 | 0,037871512  | 0,379374356  | 29,12441199 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| SIDO | 2015    | 0,223139228  | -2,74627 | 0,155699112  | 0,076125133  | 14,84374008 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| SIDO | 2016    | 0,23267396   | -2,74627 | 0,161570738  | 0,083298977  | 14,90998563 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| SIDO | 2017    | 0,217176109  | -2,74627 | 0,169020118  | 0,090588822  | 14,96551217 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| SIDO | 2018    | 0,235053357  | -2,74627 | 0,198898439  | 0,149869738  | 15,02077093 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| SIDO | 2019    | 0,247846271  | -2,74627 | 0,2288358    | 0,151678448  | 15,07668293 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| SIDO | 2020    | 0,221360046  | -2,74627 | 0,242632061  | 0,194856196  | 15,16345798 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| UNIT | 2015    | 0,767609874  | 0,2011   | 0,000838148  | 0,895425025  | 13,04015282 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| UNIT | 2016    | 0,550913838  | 0,2011   | 0,001986542  | 0,774073649  | 12,97829206 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| UNIT | 2017    | 0,310052843  | 0,2011   | 0,002491     | 0,73851231   | 26,77860765 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| UNIT | 2018    | 0,328283364  | 0,2011   | 0,001206866  | 0,706464412  | 26,76280994 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| UNIT | 2019    | 0,249221164  | 0,2011   | 0,001657886  | 0,693058496  | 26,75811374 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| UNIT | 2020    | 0,245000794  | 0,2011   | 0,000681095  | 0,472309722  | 26,61941277 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| AISA | 2015    | -0,012916762 | 0,4875   | 0,041248302  | 1,284142028  | 16,01948773 | 0,4875  | 0,041248302  | 1,284142028  | 16,01949 | 1   |
| AISA | 2016    | -0,012892476 | 0,4875   | 0,077715811  | -0,785081371 | 16,04062469 | 0,4875  | 0,077715811  | -0,78508137  | 16,04062 | 1   |
| AISA | 2017    | 0,025145797  | 0,4875   | -2,640992159 | -1,54903326  | 14,49958672 | 0,4875  | -2,640992159 | -1,54903326  | 14,49959 | 1   |
| AISA | 2018    | -0,443364145 | 0,4875   | -0,020887401 | -1,526350776 | 14,41237038 | 0,4875  | -0,020887401 | -1,52635078  | 14,41237 | 1   |
| AISA | 2019    | 0,168336308  | 0,4875   | -0,122896297 | -2,127341206 | 14,44089589 | 0,4875  | -0,122896297 | -2,12734121  | 14,4409  | 1   |
| AISA | 2020    | -0,194928625 | 0,4875   | 0,599024537  | 1,428662843  | 14,51441961 | 0,4875  | 0,599024537  | 1,428662843  | 14,51442 | 1   |

| kode | Periode | etr          | GCG     | roa          | leverage    | size        | gcg_pol | roa_pol      | leverage_pol | size_pol | pol |
|------|---------|--------------|---------|--------------|-------------|-------------|---------|--------------|--------------|----------|-----|
| ALTO | 2015    | 0,377623703  | 0,51823 | -0,020627985 | 1,327993747 | 20,88897354 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| ALTO | 2016    | -0,812666685 | 0,51823 | -0,02274544  | 1,423030935 | 20,87606729 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| ALTO | 2017    | 0,098655541  | 0,51823 | -0,056652685 | 1,645896066 | 20,82707072 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| ALTO | 2018    | 0,277042551  | 0,51823 | -0,029753042 | 1,866874295 | 20,82748487 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| ALTO | 2019    | 0,334212749  | 0,51823 | -0,006691095 | 1,898244342 | 20,82170755 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| ALTO | 2020    | -0,188489513 | 0,51823 | -0,009501024 | 1,9657404   | 20,82390218 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| BTEK | 2015    | 0,28965202   | 0,04245 | 0,000884879  | 6,304600769 | 21,88586986 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| BTEK | 2016    | 39,8729408   | 0,04245 | -0,0186254   | 2,443671611 | 22,30835267 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| BTEK | 2017    | -0,042329655 | 0,04245 | -0,008074509 | 1,669552877 | 22,39211448 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| BTEK | 2018    | 0,022084949  | 0,04245 | 0,014714085  | 1,284968353 | 22,36521672 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| BTEK | 2019    | 0,262226727  | 0,04245 | -0,016852185 | 1,322043854 | 22,32774108 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| BTEK | 2020    | 0,184040905  | 0,04245 | -0,120629902 | 1,540784425 | 22,16398398 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| CLEO | 2015    | -1039,867464 | 0,51815 | 111,1237614  | 1,384102564 | 19,68289887 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| CLEO | 2016    | -253,4555503 | 0,51815 | 84,21434253  | 1,337930582 | 19,95386592 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| CLEO | 2017    | 0,000152638  | 0,51815 | 219,5506856  | 1,218068933 | 20,30914034 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| CLEO | 2018    | 0,000107559  | 0,51815 | 75,8594235   | 0,312292479 | 20,54166482 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| CLEO | 2019    | 0,242725925  | 0,51815 | 105,01304    | 0,624880106 | 20,94251783 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| CLEO | 2020    | 0,214198207  | 0,51815 | 101,2801764  | 0,465153239 | 20,99401027 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| FOOD | 2015    | -0,200862253 | 0,55149 | -0,025310497 | 6,584057843 | 18,35955207 | 0,55149 | -0,025310497 | 6,584057843  | 18,35955 | 1   |
| FOOD | 2016    | -0,269233943 | 0,55149 | -0,021143516 | 10,24618557 | 18,49439689 | 0,55149 | -0,021143516 | 10,24618557  | 18,4944  | 1   |
| FOOD | 2017    | 0,457937162  | 0,55149 | 0,016248164  | 9,597574745 | 18,65689471 | 0,55149 | 0,016248164  | 9,597574745  | 18,65689 | 1   |
| FOOD | 2018    | 0,483263598  | 0,55149 | 0,011721369  | 1,304857889 | 18,65731554 | 0,55149 | 0,011721369  | 1,304857889  | 18,65732 | 1   |
| FOOD | 2019    | 0,404723604  | 0,55149 | 0,015412081  | 0,601405195 | 18,59115447 | 0,55149 | 0,015412081  | 0,601405195  | 18,59115 | 1   |
| FOOD | 2020    | 0,095751829  | 0,55149 | -0,153708104 | 1,012609973 | 18,54459813 | 0,55149 | -0,153708104 | 1,012609973  | 18,5446  | 1   |

| kode | Periode | etr          | GCG      | roa          | leverage     | size        | gcg_pol | roa_pol      | leverage_pol | size_pol | pol |
|------|---------|--------------|----------|--------------|--------------|-------------|---------|--------------|--------------|----------|-----|
| IIKP | 2015    | 0,184680949  | -0,44649 | -0,048643201 | 0,040291044  | 19,62065483 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| IIKP | 2016    | 0,144030155  | -0,44649 | -0,075545055 | 0,302241539  | 19,71522504 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| IIKP | 2017    | 0,240228812  | -0,44649 | -0,041444277 | 0,086665315  | 19,56466315 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| IIKP | 2018    | 0,106782996  | -0,44649 | -0,050568785 | 0,086558949  | 19,51290819 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| IIKP | 2019    | -0,039411704 | -0,44649 | 0,22249243   | 0,069663301  | 19,76740547 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| IIKP | 2020    | 0,068261422  | -0,44649 | -0,120998422 | 0,079409065  | 19,65364758 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| PSDN | 2015    | -0,290095712 | 0,03143  | -0,068697466 | 0,912927275  | 20,24587314 | 0,03143 | -0,068697466 | 0,912927275  | 20,24587 | 1   |
| PSDN | 2016    | -2,555856806 | 0,03143  | -0,056075806 | 1,332611206  | 20,29830704 | 0,03143 | -0,056075806 | 1,332611206  | 20,29831 | 1   |
| PSDN | 2017    | 0,399586291  | 0,03143  | 0,046558081  | 1,30707353   | 20,3536713  | 0,03143 | 0,046558081  | 1,30707353   | 20,35367 | 1   |
| PSDN | 2018    | -1,141362103 | 0,03143  | -0,066794141 | 1,872234024  | 20,36323871 | 0,03143 | -0,066794141 | 1,872234024  | 20,36324 | 1   |
| PSDN | 2019    | 6,934552298  | 0,03143  | -0,033743069 | 3,33892465   | 20,45341362 | 0,03143 | -0,033743069 | 3,33892465   | 20,45341 | 1   |
| PSDN | 2020    | -0,570419302 | 0,03143  | -0,068338773 | 5,370085038  | 20,45587717 | 0,03143 | -0,068338773 | 5,370085038  | 20,45588 | 1   |
| RMBA | 2015    | 0,091268961  | 1,14759  | -0,328234731 | -4,582558438 | 17,78133847 | 1,14759 | -0,328234731 | -4,58255844  | 17,78134 | 1   |
| RMBA | 2016    | 0,237841038  | 1,14759  | -0,243505001 | -2,654571651 | 17,56824379 | 1,14759 | -0,243505001 | -2,65457165  | 17,56824 | 1   |
| RMBA | 2017    | 1,574869344  | 1,14759  | 0,002634148  | 0,468791267  | 18,76290479 | 1,14759 | 0,002634148  | 0,468791267  | 18,7629  | 1   |
| RMBA | 2018    | -0,122678672 | 1,14759  | -0,071409617 | 0,327564866  | 18,58129772 | 1,14759 | -0,071409617 | 0,327564866  | 18,5813  | 1   |
| RMBA | 2019    | -0,037258638 | 1,14759  | -0,082234796 | 0,48085491   | 18,64170611 | 1,14759 | -0,082234796 | 0,48085491   | 18,64171 | 1   |
| RMBA | 2020    | 0,003158748  | 1,14759  | -0,1544056   | 0,623225126  | 18,4536427  | 1,14759 | -0,1544056   | 0,623225126  | 18,45364 | 1   |
| INAF | 2015    | 0,53681527   | 0,79585  | 0,004280935  | 1,587625345  | 21,15095454 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| INAF | 2016    | 0,082126226  | 0,79585  | -0,012570194 | 1,399680992  | 21,0465322  | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| INAF | 2017    | 0,185370853  | 0,79585  | -0,030253953 | 1,906242437  | 21,14845173 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| INAF | 2018    | -0,294023393 | 0,79585  | -0,022696619 | 1,904177445  | 21,08953999 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| INAF | 2019    | 0,183050346  | 0,79585  | 0,005753135  | 1,740816734  | 21,04819687 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| INAF | 2020    | 0,998339694  | 0,79585  | 1,7522E-05   | 2,981476276  | 21,2617074  | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |

| kode | Periode | etr          | GCG      | roa          | leverage    | size        | gcg_pol  | roa_pol      | leverage_pol | size_pol | pol |
|------|---------|--------------|----------|--------------|-------------|-------------|----------|--------------|--------------|----------|-----|
| PEHA | 2015    | 0,267666202  | -0,36188 | 0,092569658  | 0,000512074 | 20,33856494 | -0,36188 | 0,092569658  | 0,000512074  | 20,33856 | 1   |
| PEHA | 2016    | 0,285280105  | -0,36188 | 0,098498281  | 0,000419898 | 20,59916256 | -0,36188 | 0,098498281  | 0,000419898  | 20,59916 | 1   |
| PEHA | 2017    | 0,268923256  | -0,36188 | 0,106439518  | 0,000676585 | 20,88533026 | -0,36188 | 0,106439518  | 0,000676585  | 20,88533 | 1   |
| PEHA | 2018    | 0,249366447  | -0,36188 | 0,07133038   | 0,001366004 | 21,34848957 | -0,36188 | 0,07133038   | 0,001366004  | 21,34849 | 1   |
| PEHA | 2019    | 0,210936295  | -0,36188 | 0,048795344  | 0,001551965 | 21,46363958 | -0,36188 | 0,048795344  | 0,001551965  | 21,46364 | 1   |
| PEHA | 2020    | 0,240636704  | -0,36188 | 0,025399493  | 0,001585996 | 21,37349978 | -0,36188 | 0,025399493  | 0,001585996  | 21,3735  | 1   |
| MBTO | 2015    | -0,176295393 | 1,56882  | -21,66215373 | 49,44239045 | 20,29078764 | 0        | 0            | 0            | 0        | 0   |
| MBTO | 2016    | -0,235685992 | 1,56882  | 12,41425361  | 610,1514999 | 20,38071778 | 0        | 0            | 0            | 0        | 0   |
| MBTO | 2017    | 0,264407186  | 1,56882  | -31,62773786 | 841,9697571 | 20,47566308 | 0        | 0            | 0            | 0        | 0   |
| MBTO | 2018    | 0,241518359  | 1,56882  | -176,1235073 | 1184,335196 | 20,28942749 | 0        | 0            | 0            | 0        | 0   |
| MBTO | 2019    | 0,241518359  | 1,56882  | 600,0841833  | 1513,33594  | 20,19743486 | 0        | 0            | 0            | 0        | 0   |
| MBTO | 2020    | -0,072866659 | 1,56882  | -66,6430242  | 666,3004663 | 20,70600065 | 0        | 0            | 0            | 0        | 0   |
| MRAT | 2015    | 0,536347018  | 0,43821  | 0,002104226  | 0,318450217 | 20,02428173 | 0,43821  | 0,002104226  | 0,318450217  | 20,02428 | 1   |
| MRAT | 2016    | -0,359396243 | 0,43821  | -0,011488693 | 0,308727468 | 19,99560417 | 0,43821  | -0,011488693 | 0,308727468  | 19,9956  | 1   |
| MRAT | 2017    | 0,053290458  | 0,43821  | -0,002580317 | 0,356181663 | 20,02481345 | 0,43821  | -0,002580317 | 0,356181663  | 20,02481 | 1   |
| MRAT | 2018    | 2,202106225  | 0,43821  | -0,004408146 | 0,391097708 | 20,05361599 | 0,43821  | -0,004408146 | 0,391097708  | 20,05362 | 1   |
| MRAT | 2019    | 0,945736185  | 0,43821  | 0,000247457  | 0,445206011 | 20,09358713 | 0,43821  | 0,000247457  | 0,445206011  | 20,09359 | 1   |
| MRAT | 2020    | 2,095086826  | 0,43821  | -0,012087833 | 0,634829209 | 20,14308288 | 0,43821  | -0,012087833 | 0,634829209  | 20,14308 | 1   |
| TCID | 2015    | 0,066277165  | 0,54489  | 261,5028397  | 0,214141472 | 21,4566414  | 0        | 0            | 0            | 0        | 0   |
| TCID | 2016    | 0,268274212  | 0,54489  | 74,16572339  | 0,225410634 | 21,50492789 | 0        | 0            | 0            | 0        | 0   |
| TCID | 2017    | 0,26244544   | 0,54489  | 73,26993389  | 0,270932549 | 21,58269284 | 0        | 0            | 0            | 0        | 0   |
| TCID | 2018    | 0,277836501  | 0,54489  | 59,36228891  | 0,239639476 | 21,61736985 | 0        | 0            | 0            | 0        | 0   |
| TCID | 2019    | 0            | 0,54489  | 56,8946938   | 0,263502256 | 21,65982693 | 0        | 0            | 0            | 0        | 0   |
| TCID | 2020    | 0            | 0,54489  | -23,66373935 | 0,240517753 | 21,56258481 | 0        | 0            | 0            | 0        | 0   |

| kode | Periode | etr          | GCG      | roa          | leverage    | size        | gcg_pol | roa_pol      | leverage_pol | size_pol | pol |
|------|---------|--------------|----------|--------------|-------------|-------------|---------|--------------|--------------|----------|-----|
| KICI | 2015    | 5,77499433   | 0,50087  | -0,097068666 | 0,433325326 | 18,71209501 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| KICI | 2016    | 0,371723253  | 0,50087  | 0,002595939  | 0,570717014 | 18,75578873 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| KICI | 2017    | 0,252977265  | 0,50087  | 0,053185085  | 0,633033433 | 18,82227176 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| KICI | 2018    | 0,214557965  | 0,50087  | -0,005670388 | 0,627991505 | 18,85303928 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| KICI | 2019    | 0,243470305  | 0,50087  | -0,020760639 | 0,749401031 | 18,84476475 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| KICI | 2020    | 1,008869639  | 0,50087  | -6,78817E-05 | 0,944090152 | 18,87190373 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| LMPI | 2015    | 0,422719675  | -2,95259 | 0,005003251  | 0,976745046 | 20,4914517  | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| LMPI | 2016    | 0,380097705  | -2,95259 | 0,008555449  | 0,985350751 | 20,51299511 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| LMPI | 2017    | 0,099946882  | -2,95259 | -0,037314264 | 1,21803147  | 20,54240127 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| LMPI | 2018    | 0,21204738   | -2,95259 | -0,05896838  | 1,380414445 | 20,48336358 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| LMPI | 2019    | 0,260609037  | -2,95259 | -0,056490248 | 1,549560122 | 20,41896952 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| LMPI | 2020    | 0,158623651  | -2,95259 | -0,059192484 | 1,832728027 | 20,36409066 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| SMCB | 2015    | 0,440499337  | 0,91615  | 0,012244044  | 1,04992404  | 23,57521809 | 0,91615 | 0,012244044  | 1,04992404   | 23,57522 | 1   |
| SMCB | 2016    | -0,654250372 | 0,91615  | -0,014399741 | 1,451820616 | 23,70708407 | 0,91615 | -0,014399741 | 1,451820616  | 23,70708 | 1   |
| SMCB | 2017    | -0,09789197  | 0,91615  | -0,038623736 | 1,727044133 | 23,70014159 | 0,91615 | -0,038623736 | 1,727044133  | 23,70014 | 1   |
| SMCB | 2018    | -0,210155847 | 0,91615  | -0,044355103 | 1,909315577 | 23,65003311 | 0,91615 | -0,044355103 | 1,909315577  | 23,65003 | 1   |
| SMCB | 2019    | -0,224336989 | 0,91615  | 0,025504129  | 1,802317815 | 23,69713576 | 0,91615 | 0,025504129  | 1,802317815  | 23,69714 | 1   |
| SMCB | 2020    | 0,334298669  | 0,91615  | 0,03139088   | 1,740898015 | 23,75523963 | 0,91615 | 0,03139088   | 1,740898015  | 23,75524 | 1   |
| SMGR | 2015    | 0,032356013  | 0,0853   | 0,077178674  | 2,255428168 | 22,18938958 | 0,0853  | 0,077178674  | 2,255428168  | 22,18939 | 1   |
| SMGR | 2016    | 0,343750347  | 0,0853   | 0,046221579  | 0,85460341  | 23,34315982 | 0,0853  | 0,046221579  | 0,85460341   | 23,34316 | 1   |
| SMGR | 2017    | 0,134837636  | 0,0853   | 0,067048285  | 1,039121217 | 23,42593818 | 0,0853  | 0,067048285  | 1,039121217  | 23,42594 | 1   |
| SMGR | 2018    | 0,126359406  | 0,0853   | 0,077797385  | 0,931208292 | 23,44603311 | 0,0853  | 0,077797385  | 0,931208292  | 23,44603 | 1   |
| SMGR | 2019    | 0,150608859  | 0,0853   | 0,049919046  | 0,985250631 | 23,5051315  | 0,0853  | 0,049919046  | 0,985250631  | 23,50513 | 1   |
| SMGR | 2020    | 0,065047329  | 0,0853   | -0,450858257 | 8,1215499   | 23,08010715 | 0,0853  | -0,450858257 | 8,1215499    | 23,08011 | 1   |

| kode | Periode | etr          | GCG      | roa          | leverage     | size        | gcg_pol | roa_pol     | leverage_pol | size_pol | pol |
|------|---------|--------------|----------|--------------|--------------|-------------|---------|-------------|--------------|----------|-----|
| AMFG | 2015    | 0,26475726   | 0,71683  | 0,079935367  | 0,259585284  | 22,17494406 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| AMFG | 2016    | 0,252802235  | 0,71683  | 0,04731139   | 0,529448798  | 22,42890263 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| AMFG | 2017    | 0,393464278  | 0,71683  | 0,006153499  | 0,766140669  | 22,55869381 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| AMFG | 2018    | 0,410228898  | 0,71683  | 0,000782199  | 1,344569109  | 22,85537478 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| AMFG | 2019    | 0,214902385  | 0,71683  | -0,015131857 | 1,562531324  | 22,89095346 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| AMFG | 2020    | 0,074634781  | 0,71683  | -0,054132827 | 1,717440254  | 22,79790298 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| IKAI | 2015    | 0,002129532  | -0,24427 | -0,279170234 | 4,650094178  | 19,78176657 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| IKAI | 2016    | 0,003663255  | -0,24427 | -0,54846648  | -5,285087984 | 19,39534816 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| IKAI | 2017    | 0,151486447  | -0,24427 | -0,246305191 | -2,88994103  | 19,20570328 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| IKAI | 2018    | -0,017540091 | -0,24427 | 0,053315996  | 0,683619977  | 21,01370618 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| IKAI | 2019    | 0,002907271  | -0,24427 | -0,052828997 | 0,481134749  | 21,02893499 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| IKAI | 2020    | 0,016090044  | -0,24427 | -0,058400227 | 0,527748415  | 20,97418113 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| KIAS | 2015    | 0,206344416  | 0,82226  | -0,069410252 | 0,179751998  | 21,45744459 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| KIAS | 2016    | -0,521747515 | 0,82226  | -0,13577624  | 0,223442958  | 21,34366489 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| KIAS | 2017    | 0,099352039  | 0,82226  | -0,048257982 | 0,238919163  | 21,29289051 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| KIAS | 2018    | 0,166589972  | 0,82226  | -0,046471091 | 0,258029037  | 21,2564934  | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| KIAS | 2019    | 0,025918741  | 0,82226  | -0,40142455  | 0,360120017  | 20,93164539 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| KIAS | 2020    | 0,145235573  | 0,82226  | -0,050666606 | 0,198446796  | 20,74442314 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| MARK | 2015    | 0,279040553  | 0,37019  | 0,072427152  | 1,420024263  | 18,78296133 | 0,37019 | 0,072427152 | 1,420024263  | 18,78296 | 1   |
| MARK | 2016    | 0,286334     | 0,37019  | 0,114592326  | 1,120300494  | 18,95680938 | 0,37019 | 0,114592326 | 1,120300494  | 18,95681 | 1   |
| MARK | 2017    | 0,269546104  | 0,37019  | 0,206755175  | 0,364147102  | 19,24309839 | 0,37019 | 0,206755175 | 0,364147102  | 19,2431  | 1   |
| MARK | 2018    | 0,263508466  | 0,37019  | 0,257499233  | 0,337945553  | 19,57781451 | 0,37019 | 0,257499233 | 0,337945553  | 19,57781 | 1   |
| MARK | 2019    | 0,258535037  | 0,37019  | 0,199437357  | 0,475652212  | 19,90513139 | 0,37019 | 0,199437357 | 0,475652212  | 19,90513 | 1   |
| MARK | 2020    | 0,227631963  | 0,37019  | 0,200346409  | 0,757693027  | 20,39438233 | 0,37019 | 0,200346409 | 0,757693027  | 20,39438 | 1   |



| kode | Periode | etr          | GCG      | roa          | leverage     | size        | gcg_pol | roa_pol      | leverage_pol | size_pol | pol |
|------|---------|--------------|----------|--------------|--------------|-------------|---------|--------------|--------------|----------|-----|
| MLIA | 2015    | 0,180312554  | 0,28645  | -0,02187988  | 5,390170014  | 22,68698788 | 0,28645 | -0,02187988  | 5,390170014  | 22,68699 | 1   |
| MLIA | 2016    | 2,017788172  | 0,28645  | 0,001170385  | 3,788035548  | 22,76754365 | 0,28645 | 0,001170385  | 3,788035548  | 22,76754 | 1   |
| MLIA | 2017    | -1,817194819 | 0,28645  | 0,00615123   | 3,812437256  | 22,76806056 | 0,28645 | 0,00615123   | 3,812437256  | 22,76806 | 1   |
| MLIA | 2018    | 0,377717351  | 0,28645  | 0,035921747  | 1,334535273  | 22,384105   | 0,28645 | 0,035921747  | 1,334535273  | 22,3841  | 1   |
| MLIA | 2019    | 0,522849009  | 0,28645  | 0,023492827  | 1,285721904  | 22,40897146 | 0,28645 | 0,023492827  | 1,285721904  | 22,40897 | 1   |
| MLIA | 2020    | 0,542994647  | 0,28645  | 0,009588735  | 1,144701606  | 22,47163326 | 0,28645 | 0,009588735  | 1,144701606  | 22,47163 | 1   |
| TOTO | 2015    | 0,252473025  | 0,848    | 0,116922322  | 0,635582073  | 21,61507569 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| TOTO | 2016    | 0,329285431  | 0,848    | 0,06529864   | 0,69399836   | 21,67161358 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| TOTO | 2017    | 0,261411948  | 0,848    | 0,098686259  | 0,668735883  | 21,76230178 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| TOTO | 2018    | 0,232978103  | 0,848    | 0,119668091  | 0,501505102  | 21,7869829  | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| TOTO | 2019    | 0,244608924  | 0,848    | 0,048175117  | 0,516667895  | 21,7943244  | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| TOTO | 2020    | -16,25407449 | 0,848    | -0,009876285 | 0,615444999  | 21,85705546 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| ALMI | 2015    | -0,274285901 | 0,83182  | -24,49199409 | 2,873642523  | 21,50672801 | 0,83182 | -24,49199409 | 2,873642523  | 21,50673 | 1   |
| ALMI | 2016    | 0,09765344   | 0,83182  | -46,41449863 | 4,333321773  | 21,49014245 | 0,83182 | -46,41449863 | 4,333321773  | 21,49014 | 1   |
| ALMI | 2017    | -0,79081168  | 0,83182  | 0,003554484  | 5,272008151  | 28,49655811 | 0,83182 | 0,003554484  | 5,272008151  | 28,49656 | 1   |
| ALMI | 2018    | 0,529192733  | 0,83182  | 34,07049295  | 7,624388273  | 19,07347978 | 0,83182 | 34,07049295  | 7,624388273  | 19,07348 | 1   |
| ALMI | 2019    | -0,063115697 | 0,83182  | -0,180749708 | -753,3515152 | 18,63691246 | 0,83182 | -0,180749708 | -753,351515  | 18,63691 | 1   |
| ALMI | 2020    | -0,025356349 | 0,83182  | -0,18701743  | -6,300476864 | 18,43210524 | 0,83182 | -0,18701743  | -6,30047686  | 18,43211 | 1   |
| BTON | 2015    | 0,189701986  | -1,30216 | 0,034534227  | 0,228105965  | 19,02563173 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| BTON | 2016    | 0,272677218  | -1,30216 | -0,033700242 | 0,235187008  | 18,99330091 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| BTON | 2017    | 0,228412634  | -1,30216 | 0,061966347  | 0,18664587   | 19,02773422 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| BTON | 2018    | 0,187638708  | -1,30216 | 0,127955159  | 0,186769066  | 19,19707914 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| BTON | 2019    | 0,526796848  | -1,30216 | 0,005931668  | 0,251457407  | 19,25602657 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| BTON | 2020    | 0,044948937  | -1,30216 | 0,019097438  | 0,244817239  | 19,2746918  | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |

| kode | Periode | etr          | GCG      | roa          | leverage    | size        | gcg_pol | roa_pol      | leverage_pol | size_pol | pol |
|------|---------|--------------|----------|--------------|-------------|-------------|---------|--------------|--------------|----------|-----|
| GDST | 2015    | 0,247230531  | -0,79494 | -0,046634944 | 0,471804407 | 20,89210878 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| GDST | 2016    | 0,303412981  | -0,79494 | 0,025210169  | 0,511326967 | 20,95247883 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| GDST | 2017    | 1,706438736  | -0,79494 | -0,00397247  | 0,351926265 | 21,04171024 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| GDST | 2018    | 0,305755545  | -0,79494 | -0,064946625 | 0,50881402  | 21,02474856 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| GDST | 2019    | 0,143756365  | -0,79494 | 0,015243802  | 0,916934978 | 21,28777146 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| GDST | 2020    | 0,077634988  | -0,79494 | -0,049016776 | 0,875268519 | 21,18582714 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| KRAS | 2015    | -0,550680592 | 0,60417  | -0,088195921 | 1,070429908 | 22,03217795 | 0,60417 | -0,088195921 | 1,070429908  | 22,03218 | 1   |
| KRAS | 2016    | 0,022501397  | 0,60417  | -0,045907334 | 1,139893579 | 22,09361195 | 0,60417 | -0,045907334 | 1,139893579  | 22,09361 | 1   |
| KRAS | 2017    | -0,706858373 | 0,60417  | -0,26663858  | 2,884884859 | 21,95922266 | 0,60417 | -0,26663858  | 2,884884859  | 21,95922 | 1   |
| KRAS | 2018    | -0,528298675 | 0,60417  | -0,046763966 | 3,401102701 | 21,99932728 | 0,60417 | -0,046763966 | 3,401102701  | 21,99933 | 1   |
| KRAS | 2019    | -0,841822599 | 0,60417  | -0,153705691 | 8,469061744 | 21,91355657 | 0,60417 | -0,153705691 | 8,469061744  | 21,91356 | 1   |
| KRAS | 2020    | -25,93883268 | 0,60417  | 0,006492465  | 6,769490309 | 21,97212089 | 0,60417 | 0,006492465  | 6,769490309  | 21,97212 | 1   |
| LION | 2015    | 0,21270797   | 0,18933  | 0,071979475  | 0,406360331 | 27,18368659 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| LION | 2016    | 0,225455701  | 0,18933  | 0,061744845  | 0,457306902 | 27,25387083 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| LION | 2017    | 0,539888916  | 0,18933  | 0,013612591  | 0,507025096 | 27,24820458 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| LION | 2018    | -0,001000041 | 0,18933  | 0,02108565   | 0,465142601 | 27,26889223 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| LION | 2019    | 0,839250255  | 0,18933  | 0,001346568  | 0,467929236 | 27,25708068 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| LION | 2020    | -0,346140681 | 0,18933  | -0,014774448 | 0,461903101 | 27,19689394 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| LMSH | 2015    | 0,489268412  | -1,36977 | 0,014534333  | 0,189800006 | 18,71172778 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| LMSH | 2016    | 0,336503032  | -1,36977 | 0,038401304  | 0,387939565 | 18,90820602 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| LMSH | 2017    | 0,258523616  | -1,36977 | 0,080459409  | 0,243333865 | 18,89792948 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| LMSH | 2018    | 0,425476773  | -1,36977 | 0,018038968  | 0,206003596 | 18,89085486 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| LMSH | 2019    | 0,018800583  | -1,36977 | -0,124043025 | 0,294407888 | 18,80655956 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| LMSH | 2020    | -0,07662452  | -1,36977 | -0,056231816 | 0,324266523 | 18,78174935 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |

| kode | Periode | etr          | GCG     | roa          | leverage    | size        | gcg_pol | roa_pol      | leverage_pol | size_pol | pol |
|------|---------|--------------|---------|--------------|-------------|-------------|---------|--------------|--------------|----------|-----|
| NIKL | 2015    | -0,271688532 | 0,70339 | -0,052848638 | 2,03506899  | 25,45701392 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| NIKL | 2016    | -0,033223954 | 0,70339 | 0,021049905  | 1,991176544 | 25,50798708 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| NIKL | 2017    | 0,056904927  | 0,70339 | 0,107752811  | 0,20284301  | 25,56051553 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| NIKL | 2018    | 0,124715262  | 0,70339 | -0,010400807 | 2,432364008 | 25,71897022 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| NIKL | 2019    | 0,312034899  | 0,70339 | 0,01767432   | 2,323670545 | 25,74509821 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| NIKL | 2020    | 25184,43544  | 0,70339 | 0,206026151  | 1,726568151 | 25,60549942 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| TBMS | 2015    | -1,637920851 | 0,7365  | 0,016628677  | 5,022849772 | 25,59646116 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| TBMS | 2016    | -1,436271467 | 0,7365  | 0,055678395  | 3,486037188 | 25,58925294 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| TBMS | 2017    | -1,389307229 | 0,7365  | 0,046013554  | 3,51341804  | 25,82812587 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| TBMS | 2018    | 0,000357545  | 0,7365  | 3,33978E-05  | 3,451661033 | 25,9752984  | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| TBMS | 2019    | 0,341595892  | 0,7365  | 3,85158E-05  | 2,21677007  | 25,7601535  | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| TBMS | 2020    | 0,28536871   | 0,7365  | 2,87203E-05  | 2,050038895 | 25,77844738 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| ADMG | 2015    | 0,164615172  | 0,75083 | 0,113354444  | 0,56855935  | 26,76354436 | 0,75083 | 0,113354444  | 0,56855935   | 26,76354 | 1   |
| ADMG | 2016    | 0,26837163   | 0,75083 | 0,198111052  | 0,551577052 | 26,66566356 | 0,75083 | 0,198111052  | 0,551577052  | 26,66566 | 1   |
| ADMG | 2017    | 0,264998724  | 0,75083 | 0,08323755   | 0,561446125 | 26,64781571 | 0,75083 | 0,08323755   | 0,561446125  | 26,64782 | 1   |
| ADMG | 2018    | 0,55         | 0,75083 | 0,005682628  | 0,151384878 | 28,66306616 | 0,75083 | 0,005682628  | 0,151384878  | 28,66307 | 1   |
| ADMG | 2019    | 0,005277666  | 0,75083 | 0,000615136  | 0,228102761 | 26,2654231  | 0,75083 | 0,000615136  | 0,228102761  | 26,26542 | 1   |
| ADMG | 2020    | -0,114871292 | 0,75083 | -0,019366847 | 0,228793923 | 26,04999572 | 0,75083 | -0,019366847 | 0,228793923  | 26,05    | 1   |
| AGII | 2015    | 0,317276787  | 0,42035 | 0,009691223  | 1,888698711 | 22,32335034 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| AGII | 2016    | 0,268759597  | 0,42035 | 0,010993512  | 1,118095217 | 22,48931802 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| AGII | 2017    | 0,270677029  | 0,42035 | 0,01524125   | 0,90694578  | 22,58011727 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| AGII | 2018    | 0,225313095  | 0,42035 | 0,017204906  | 1,111878739 | 22,61754504 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| AGII | 2019    | 0,251243331  | 0,42035 | 0,014729812  | 1,127542596 | 22,67229711 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| AGII | 2020    | -0,038293183 | 0,42035 | 0,01402269   | 1,105606478 | 22,68637832 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |

| kode | Periode | etr          | GCG      | roa          | leverage    | size        | gcg_pol | roa_pol     | leverage_pol | size_pol | pol |
|------|---------|--------------|----------|--------------|-------------|-------------|---------|-------------|--------------|----------|-----|
| BRPT | 2015    | 853,700665   | -3,25641 | 0,002255575  | 0,883992846 | 14,6278105  | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| BRPT | 2016    | 263,7780462  | -3,25641 | 0,108845051  | 0,774818278 | 14,759646   | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| BRPT | 2017    | 273,7776463  | -3,25641 | 0,07683078   | 0,806202492 | 15,10829831 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| BRPT | 2018    | -1,767049356 | -3,25641 | 0,034372213  | 1,60635882  | 15,7674725  | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| BRPT | 2019    | -2,094383541 | -3,25641 | 0,019127218  | 1,606291007 | 15,78714902 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| BRPT | 2020    | -2,386355084 | -3,25641 | 0,018401676  | 1,603612518 | 15,85454135 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| MDKI | 2015    | 0,416553995  | 3,43949  | 0,01758082   | 1,289916965 | 19,53008879 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| MDKI | 2016    | -0,070278007 | 3,43949  | 0,263691411  | 0,363632179 | 19,61986218 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| MDKI | 2017    | 0,205737028  | 3,43949  | 0,054295862  | 0,137695862 | 20,58106958 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| MDKI | 2018    | 0,232666409  | 3,43949  | 0,036964548  | 0,099359915 | 20,63341224 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| MDKI | 2019    | 0,226592289  | 3,43949  | 0,03556958   | 0,107139519 | 20,64400074 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| MDKI | 2020    | 0,199836314  | 3,43949  | 0,041168387  | 0,094051552 | 20,69659737 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| UNIC | 2015    | -2,23056408  | 0,31502  | -0,00389402  | 0,579715058 | 19,22020168 | 0,31502 | -0,00389402 | 0,579715058  | 19,2202  | 1   |
| UNIC | 2016    | -1,29075346  | 0,31502  | 0,093085088  | 0,407755311 | 19,24008006 | 0,31502 | 0,093085088 | 0,407755311  | 19,24008 | 1   |
| UNIC | 2017    | 0,326977055  | 0,31502  | 0,053325415  | 0,412439736 | 19,22602628 | 0,31502 | 0,053325415 | 0,412439736  | 19,22603 | 1   |
| UNIC | 2018    | 0,385949698  | 0,31502  | 0,0730959    | 0,42133574  | 19,28107979 | 0,31502 | 0,0730959   | 0,42133574   | 19,28108 | 1   |
| UNIC | 2019    | 0,171420674  | 0,31502  | 0,051822273  | 0,247169771 | 19,20803486 | 0,31502 | 0,051822273 | 0,247169771  | 19,20803 | 1   |
| UNIC | 2020    | 0,286774427  | 0,31502  | 0,112669157  | 0,219121016 | 19,30550711 | 0,31502 | 0,112669157 | 0,219121016  | 19,30551 | 1   |
| APLI | 2015    | 0,203859893  | -1,28492 | 0,006008268  | 0,392935915 | 19,54762256 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| APLI | 2016    | 0,390016618  | -1,28492 | 0,033754144  | 0,439256184 | 19,76213928 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| APLI | 2017    | 1,341088432  | -1,28492 | -0,00333442  | 0,754959787 | 19,80371675 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| APLI | 2018    | -0,186731902 | -1,28492 | -0,046696585 | 1,464323051 | 20,03645355 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| APLI | 2019    | 0,510045799  | -1,28492 | 0,022870244  | 0,97077381  | 19,85401261 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| APLI | 2020    | -2,102402034 | -1,28492 | -0,01580556  | 0,973102024 | 19,82294908 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |

| kode | Periode | etr          | GCG     | roa          | leverage     | size        | gcg_pol | roa_pol | leverage_pol | size_pol | pol |
|------|---------|--------------|---------|--------------|--------------|-------------|---------|---------|--------------|----------|-----|
| BRNA | 2015    | -1,949495116 | 0,35683 | -0,003932137 | 1,199242044  | 21,32253297 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| BRNA | 2016    | 0,380935315  | 0,35683 | 0,006063578  | 1,031108336  | 21,45980622 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| BRNA | 2017    | 0,204764195  | 0,35683 | -0,090735153 | 1,303410641  | 21,39869553 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| BRNA | 2018    | -0,114873539 | 0,35683 | -0,009613682 | 1,191212051  | 21,62396614 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| BRNA | 2019    | -0,02251709  | 0,35683 | -0,072061801 | 1,372780978  | 21,5400071  | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| BRNA | 2020    | 0,099471341  | 0,35683 | -0,095157743 | 1,563790598  | 21,39912369 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| FPNI | 2015    | 0,579571106  | 0,87631 | 0,012782513  | 1,426223878  | 5,451600527 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| FPNI | 2016    | 0,505809979  | 0,87631 | 7,56823E-10  | 1,090061668  | 21,77615735 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| FPNI | 2017    | 0,208522212  | 0,87631 | -6,50038E-07 | 1,000552647  | 21,71131819 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| FPNI | 2018    | 0,284629759  | 0,87631 | 2,23413E-06  | 0,909845419  | 21,7317944  | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| FPNI | 2019    | 0,241633972  | 0,87631 | -1,41626E-06 | 0,670712529  | 21,56491578 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| FPNI | 2020    | 0,368051118  | 0,87631 | -2,36458E-06 | 0,5697127    | 21,4610412  | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| YPAS | 2015    | 0,017333026  | 0,74959 | -0,035391669 | 0,856316489  | 26,35515839 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| YPAS | 2016    | -1,329144072 | 0,74959 | -0,039006915 | 0,973626946  | 26,35897644 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| YPAS | 2017    | -1,440642384 | 0,74959 | -0,047769179 | 1,389061553  | 26,43878912 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| YPAS | 2018    | 0,028170743  | 0,74959 | -0,028405674 | 1,801127371  | 26,52524825 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| YPAS | 2019    | -0,203205052 | 0,74959 | 0,012539669  | 1,29285779   | 26,35173911 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| YPAS | 2020    | 0,174994653  | 0,74959 | 0,033787941  | 1,100458499  | 26,34468792 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| CPRO | 2015    | -0,375552541 | 0,42637 | -0,132330338 | 3,583668242  | 16,02230982 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| CPRO | 2016    | -0,156511749 | 0,42637 | -0,274069604 | 41,21541694  | 15,80535721 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| CPRO | 2017    | -1,052125014 | 0,42637 | -0,375278421 | -4,939966091 | 15,7626655  | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| CPRO | 2018    | -0,940407343 | 0,42637 | 0,262110267  | 8,746434678  | 15,69839571 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| CPRO | 2019    | -0,005375032 | 0,42637 | -0,058141324 | 17,21063637  | 15,60731319 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| CPRO | 2020    | -1           | 0,42637 | 0,060291548  | 7,94069538   | 15,660225   | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |

| kode | Periode | etr          | GCG      | roa          | leverage     | size        | gcg_pol  | roa_pol      | leverage_pol | size_pol | pol |
|------|---------|--------------|----------|--------------|--------------|-------------|----------|--------------|--------------|----------|-----|
| MAIN | 2015    | 0,139135525  | 0,25959  | -15,73102421 | 1,573373778  | 15,18857707 | 0,25959  | -15,73102421 | 1,573373778  | 15,18858 | 1   |
| MAIN | 2016    | 0,03774822   | 0,25959  | 75,8403102   | 1,193454479  | 15,15755597 | 0,25959  | 75,8403102   | 1,193454479  | 15,15756 | 1   |
| MAIN | 2017    | 32,1856375   | 0,25959  | 10,54553065  | 1,393815254  | 15,21970525 | 0,25959  | 10,54553065  | 1,393815254  | 15,21971 | 1   |
| MAIN | 2018    | 0,286147486  | 0,25959  | 65,55745041  | 1,235970234  | 15,28242684 | 0,25959  | 65,55745041  | 1,235970234  | 15,28243 | 1   |
| MAIN | 2019    | -0,612698156 | 0,25959  | 32,78962809  | 1,250713532  | 15,35207171 | 0,25959  | 32,78962809  | 1,250713532  | 15,35207 | 1   |
| MAIN | 2020    | 1,94080523   | 0,25959  | -8,333615092 | 1,274608905  | 15,35757008 | 0,25959  | -8,333615092 | 1,274608905  | 15,35757 | 1   |
| SIPD | 2015    | 0,183860455  | 0,79065  | -158412,0383 | 2059991,132  | 14,62500419 | 0        | 0            | 0            | 0        | 0   |
| SIPD | 2016    | -0,532152867 | 0,79065  | 3349,088586  | 1246362,47   | 14,75833026 | 0        | 0            | 0            | 0        | 0   |
| SIPD | 2017    | -0,494534323 | 0,79065  | -0,158469884 | 1,830366102  | 14,62185249 | 0        | 0            | 0            | 0        | 0   |
| SIPD | 2018    | 0,236988437  | 0,79065  | 0,011851655  | 1,603100572  | 7,690688317 | 0        | 0            | 0            | 0        | 0   |
| SIPD | 2019    | 0,275033851  | 0,79065  | 0,032289137  | 1,696761659  | 7,812297264 | 0        | 0            | 0            | 0        | 0   |
| SIPD | 2020    | 0,396103064  | 0,79065  | 0,01090306   | 1,785973697  | 7,860512936 | 0        | 0            | 0            | 0        | 0   |
| SULI | 2015    | 8,948717949  | -1,55089 | 0,003646415  | -4,934240363 | 11,35058299 | -1,55089 | 0,003646415  | -4,93424036  | 11,35058 | 1   |
| SULI | 2016    | 0,354131535  | -1,55089 | 0,004182501  | -6,930060873 | 11,42488083 | -1,55089 | 0,004182501  | -6,93006087  | 11,42488 | 1   |
| SULI | 2017    | -1,520599251 | -1,55089 | 0,016309616  | 94,07834101  | 11,32089291 | -1,55089 | 0,016309616  | 94,07834101  | 11,32089 | 1   |
| SULI | 2018    | -1,497706422 | -1,55089 | 0,032285799  | 19,29482551  | 11,52475522 | -1,55089 | 0,032285799  | 19,29482551  | 11,52476 | 1   |
| SULI | 2019    | 0,01762021   | -1,55089 | -0,088109292 | 22,01489921  | 11,56209651 | -1,55089 | -0,088109292 | 22,01489921  | 11,5621  | 1   |
| SULI | 2020    | 0,009129412  | -1,55089 | -0,247429465 | -5,703681185 | 11,35157056 | -1,55089 | -0,247429465 | -5,70368119  | 11,35157 | 1   |
| TIRT | 2015    | 2,043559261  | 0,61854  | -0,001133998 | 7,371644668  | 20,45298878 | 0        | 0            | 0            | 0        | 0   |
| TIRT | 2016    | 0,219331706  | 0,61854  | 0,035525238  | 5,434900177  | 20,51992182 | 0        | 0            | 0            | 0        | 0   |
| TIRT | 2017    | 0,571065216  | 0,61854  | 0,001165352  | 5,939773778  | 20,57162756 | 0        | 0            | 0            | 0        | 0   |
| TIRT | 2018    | 0,036157515  | 0,61854  | -0,039504548 | 9,554518051  | 20,64353672 | 0        | 0            | 0            | 0        | 0   |
| TIRT | 2019    | 0,019909887  | 0,61854  | -0,057769207 | 23,91730336  | 20,61309713 | 0        | 0            | 0            | 0        | 0   |
| TIRT | 2020    | -0,035312879 | 0,61854  | -1,049839427 | -2,011279754 | 19,79370126 | 0        | 0            | 0            | 0        | 0   |

| kode | Periode | etr          | GCG      | roa          | leverage    | size        | gcg_pol | roa_pol      | leverage_pol | size_pol | pol |
|------|---------|--------------|----------|--------------|-------------|-------------|---------|--------------|--------------|----------|-----|
| FASW | 2015    | -10957,41131 | 0,95953  | 111245,8504  | 1,859977179 | 15,76051086 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| FASW | 2016    | 40926,25608  | 0,95953  | -35988,41196 | 1,717549665 | 15,96532016 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| FASW | 2017    | 166926,6703  | 0,95953  | 0,063593925  | 1,849448259 | 29,86852266 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| FASW | 2018    | 210400,7788  | 0,95953  | 0,128167128  | 1,556962757 | 30,02574032 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| FASW | 2019    | 157516,0662  | 0,95953  | 0,090107331  | 1,291266586 | 30,00611224 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| FASW | 2020    | 9172,392075  | 0,95953  | 0,030686874  | 1,512122313 | 30,07450179 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| INRU | 2015    | 0,057534247  | 0,94381  | -0,00824189  | 1,668222245 | 12,71860881 | 0,94381 | -0,00824189  | 1,668222245  | 12,71861 | 1   |
| INRU | 2016    | 3,924036812  | 0,94381  | 0,110456415  | 1,088800546 | 12,73501713 | 0,94381 | 0,110456415  | 1,088800546  | 12,73502 | 1   |
| INRU | 2017    | 0,05105716   | 0,94381  | 0,083674934  | 1,057302915 | 12,736895   | 0,94381 | 0,083674934  | 1,057302915  | 12,73689 | 1   |
| INRU | 2018    | 0,137787514  | 0,94381  | 0,009571403  | 1,416483032 | 12,92689579 | 0,94381 | 0,009571403  | 1,416483032  | 12,9269  | 1   |
| INRU | 2019    | 0,189942971  | 0,94381  | -0,040466971 | 2,193324966 | 13,08338551 | 0,94381 | -0,040466971 | 2,193324966  | 13,08339 | 1   |
| INRU | 2020    | 0,547659266  | 0,94381  | 0,008068664  | 2,019652826 | 13,04901173 | 0,94381 | 0,008068664  | 2,019652826  | 13,04901 | 1   |
| KBRI | 2015    | 0,048845919  | 0,55189  | -0,03070248  | 0,13777837  | 20,48595895 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| KBRI | 2016    | -0,002648202 | 0,55189  | -0,012760546 | 0,918492912 | 20,98478    | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| KBRI | 2017    | -0,176996211 | 0,55189  | -0,106973894 | 1,793134068 | 21,09891154 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| KBRI | 2018    | -0,231165093 | 0,55189  | -0,081315578 | 2,014917215 | 20,957331   | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| KBRI | 2019    | -0,196510075 | 0,55189  | -0,107326287 | 2,996549594 | 20,88132425 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| KBRI | 2020    | -0,071927487 | 0,55189  | -0,117824776 | 5,240419355 | 20,78052245 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| SWAT | 2015    | 0,170636901  | -0,17247 | 0,003373215  | 4,7433391   | 19,03730782 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| SWAT | 2016    | 0,748950002  | -0,17247 | 0,003895843  | 2,257678882 | 19,10641616 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| SWAT | 2017    | 0,532019493  | -0,17247 | 0,001986749  | 0,638655031 | 19,83759546 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| SWAT | 2018    | 0,423783285  | -0,17247 | 0,00446596   | 0,56675063  | 20,12646974 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| SWAT | 2019    | 0,415484743  | -0,17247 | 0,005121577  | 0,708220837 | 20,2218757  | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| SWAT | 2020    | 0,338261255  | -0,17247 | 0,003347719  | 0,797693194 | 20,27843946 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |

| kode | Periode | etr          | GCG      | roa          | leverage    | size        | gcg_pol | roa_pol      | leverage_pol | size_pol | pol |
|------|---------|--------------|----------|--------------|-------------|-------------|---------|--------------|--------------|----------|-----|
| TKIM | 2015    | 1,124538983  | 0,25777  | 0,000767236  | 1,807049123 | 14,45341349 | 0,25777 | 0,000767236  | 1,807049123  | 14,45341 | 1   |
| TKIM | 2016    | -7,676870748 | 0,25777  | 3,06930296   | 1,654812606 | 7,82140252  | 0,25777 | 3,06930296   | 1,654812606  | 7,821403 | 1   |
| TKIM | 2017    | 0,197482889  | 0,25777  | 12,39736638  | 1,587433611 | 7,856319571 | 0,25777 | 12,39736638  | 1,587433611  | 7,85632  | 1   |
| TKIM | 2018    | 0,020306856  | 0,25777  | 82,86701966  | 1,400501943 | 7,994666038 | 0,25777 | 82,86701966  | 1,400501943  | 7,994666 | 1   |
| TKIM | 2019    | 0,098441781  | 0,25777  | 54,37612252  | 1,210568108 | 8,026921547 | 0,25777 | 54,37612252  | 1,210568108  | 8,026922 | 1   |
| TKIM | 2020    | 0,030363645  | 0,25777  | 48,26695301  | 1,031867769 | 8,030474643 | 0,25777 | 48,26695301  | 1,031867769  | 8,030475 | 1   |
| INCF | 2015    | 0,083151809  | -0,06371 | -0,001060655 | 2,136813634 | 19,8630315  | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| INCF | 2016    | 0,104795848  | -0,06371 | -0,001577795 | 2,122519655 | 19,89937465 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| INCF | 2017    | 0,288428184  | -0,06371 | -0,002658594 | 3,066745187 | 20,17848322 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| INCF | 2018    | 0,313190346  | -0,06371 | -0,003812455 | 2,571783498 | 20,09717278 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| INCF | 2019    | -0,182415606 | -0,06371 | -0,001393154 | 2,158974504 | 19,96339723 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| INCF | 2020    | 0,220937728  | -0,06371 | 0,003970365  | 2,434512993 | 20,00187662 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| AUTO | 2015    | 0,255756511  | 0,61808  | 0,022504953  | 0,413635787 | 23,38625661 | 0,61808 | 0,022504953  | 0,413635787  | 23,38626 | 1   |
| AUTO | 2016    | 0,255022677  | 0,61808  | 0,033083215  | 0,386816644 | 23,4051277  | 0,61808 | 0,033083215  | 0,386816644  | 23,40513 | 1   |
| AUTO | 2017    | 0,230575501  | 0,61808  | 0,037106729  | 0,372079628 | 23,41534308 | 0,61808 | 0,037106729  | 0,372079628  | 23,41534 | 1   |
| AUTO | 2018    | 0,20980706   | 0,61808  | 0,042845568  | 0,410703383 | 23,48893366 | 0,61808 | 0,042845568  | 0,410703383  | 23,48893 | 1   |
| AUTO | 2019    | 0,24582396   | 0,61808  | 0,051010605  | 0,374675959 | 23,49683589 | 0,61808 | 0,051010605  | 0,374675959  | 23,49684 | 1   |
| AUTO | 2020    | 1,317334205  | 0,61808  | -0,002494319 | 0,346852586 | 23,4432508  | 0,61808 | -0,002494319 | 0,346852586  | 23,44325 | 1   |
| BOLT | 2015    | 0,265180548  | -1,03018 | 0,106334058  | 0,207865989 | 20,63838022 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| BOLT | 2016    | 0,263743827  | -1,03018 | 0,09739167   | 0,254189378 | 20,9106492  | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| BOLT | 2017    | 0,2629333    | -1,03018 | 0,081822891  | 0,649559097 | 20,89620922 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| BOLT | 2018    | 0,263540117  | -1,03018 | 0,057710627  | 0,778203142 | 20,99510583 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| BOLT | 2019    | 0,256572976  | -1,03018 | 0,040676281  | 0,663424502 | 20,95905891 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| BOLT | 2020    | 0,09840818   | -1,03018 | -0,051281814 | 0,598603389 | 20,83576996 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |



| kode | Periode | etr          | GCG     | roa          | leverage    | size        | gcg_pol | roa_pol     | leverage_pol | size_pol | pol |
|------|---------|--------------|---------|--------------|-------------|-------------|---------|-------------|--------------|----------|-----|
| BRAM | 2015    | 0,312331044  | 0,69243 | 0,04308599   | 0,595302131 | 15,22300118 | 0,69243 | 0,04308599  | 0,595302131  | 15,223   | 1   |
| BRAM | 2016    | 0,28153133   | 0,69243 | 0,075319192  | 0,497188284 | 15,23737475 | 0,69243 | 0,075319192 | 0,497188284  | 15,23737 | 1   |
| BRAM | 2017    | -0,278886637 | 0,69243 | 0,080687327  | 0,40269959  | 15,26543115 | 0,69243 | 0,080687327 | 0,40269959   | 15,26543 | 1   |
| BRAM | 2018    | 0,284900595  | 0,69243 | 65374,66262  | 0,345059493 | 5,691709893 | 0,69243 | 65374,66262 | 0,345059493  | 5,69171  | 1   |
| BRAM | 2019    | 0,143929765  | 0,69243 | 52177,01487  | 0,266575124 | 5,632948624 | 0,69243 | 52177,01487 | 0,266575124  | 5,632949 | 1   |
| BRAM | 2020    | 0,050909192  | 0,69243 | 15338,59734  | 0,264806591 | 5,574967561 | 0,69243 | 15338,59734 | 0,264806591  | 5,574968 | 1   |
| GDYR | 2015    | 1,072895958  | 0,82236 | -0,000921922 | 1,150535309 | 11,68953071 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| GDYR | 2016    | 0,354888975  | 0,82236 | 0,014675647  | 1,005082005 | 11,63372617 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| GDYR | 2017    | -2,369811321 | 0,82236 | -0,007215229 | 1,310015305 | 11,72614797 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| GDYR | 2018    | 0,508754864  | 0,82236 | 0,004007428  | 1,316726109 | 11,74416416 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| GDYR | 2019    | 133,5        | 0,82236 | -0,00218481  | 1,276117022 | 11,70595614 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| GDYR | 2020    | -1,426134425 | 0,82236 | -0,061033388 | 1,584631084 | 11,66573239 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| GJTL | 2015    | 0,093000512  | 0,32308 | -0,017894624 | 2,246022259 | 16,67825443 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| GJTL | 2016    | 0,241402899  | 0,32308 | 0,033509916  | 2,197197862 | 16,7439153  | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| GJTL | 2017    | 0,578484236  | 0,32308 | 0,002475266  | 2,197343301 | 16,7164472  | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| GJTL | 2018    | 0,128854355  | 0,32308 | -0,003782416 | 2,354671255 | 16,79671166 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| GJTL | 2019    | 0,412271008  | 0,32308 | 0,014271634  | 2,023924123 | 16,7523457  | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| GJTL | 2020    | 0,330542826  | 0,32308 | 0,017934996  | 1,593913741 | 16,69367815 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| IMAS | 2015    | 1,122687339  | 0,79405 | -0,000904608 | 2,712202008 | 30,84431973 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| IMAS | 2016    | -262686459   | 0,79405 | -12,21082199 | 2,820688627 | 3,243880584 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| IMAS | 2017    | 1488156932   | 0,79405 | -1,908396947 | 2,384284177 | 3,448080968 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| IMAS | 2018    | 1276742491   | 0,79405 | 2,753142969  | 3,023921569 | 3,714644662 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| IMAS | 2019    | 673394694,7  | 0,79405 | 3,490089042  | 3,751062925 | 3,799928758 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |
| IMAS | 2020    | -393439247,3 | 0,79405 | -13,96434547 | 2,806936143 | 3,879685747 | 0       | 0           | 0            | 0        | 0   |

| kode | Periode | etr          | GCG      | roa          | leverage    | size        | gcg_pol | roa_pol | leverage_pol | size_pol | pol |
|------|---------|--------------|----------|--------------|-------------|-------------|---------|---------|--------------|----------|-----|
| LPIN | 2015    | 0,028116647  | 0,63713  | -0,056082045 | 1,78180787  | 19,59642315 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| LPIN | 2016    | 0,257038114  | 0,63713  | -0,134014915 | 8,261326112 | 19,98478296 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| LPIN | 2017    | 0,016253684  | 0,63713  | 0,716023462  | 0,1583616   | 19,40693214 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| LPIN | 2018    | 0,067649473  | 0,63713  | 0,108608145  | 0,102445441 | 19,52460042 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| LPIN | 2019    | 0,046427114  | 0,63713  | 0,092080726  | 0,071274335 | 19,59907787 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| LPIN | 2020    | 0,198103719  | 0,63713  | 0,019930819  | 0,089780037 | 19,63794204 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| MASA | 2015    | -0,003451642 | 1,03152  | -0,044882622 | 0,732310261 | 20,20981884 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| MASA | 2016    | 0,192725627  | 1,03152  | -0,010991819 | 0,798826847 | 20,22855174 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| MASA | 2017    | -0,107477744 | 1,03152  | -0,012310169 | 0,951395941 | 20,30412084 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| MASA | 2018    | -0,139160318 | 1,03152  | -32148,75299 | 1,598246228 | 6,322656798 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| MASA | 2019    | -0,215216401 | 1,03152  | -24,80363021 | 1,308754888 | 13,01945097 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| MASA | 2020    | -0,342240241 | 1,03152  | 74,15901421  | 0,967566212 | 13,01066057 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| PRAS | 2015    | 0,239907037  | -0,09362 | 4202,622398  | 1,12206997  | 14,24191621 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| PRAS | 2016    | 1,67783558   | -0,09362 | -1685,575714 | 1,303697274 | 14,28330299 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| PRAS | 2017    | -0,096339221 | -0,09362 | 2030,090387  | 1,258249885 | 14,24874841 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| PRAS | 2018    | -0,017321326 | -0,09362 | 7438,447557  | 1,376796465 | 14,30748542 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| PRAS | 2019    | 5,296417288  | -0,09362 | -26325,14999 | 1,566305065 | 14,32059594 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| PRAS | 2020    | 0,124506885  | -0,09362 | -2965,073494 | 2,210384503 | 14,32768907 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| BELL | 2015    | 0,142819775  | 0,73413  | 0,079778662  | 1,225355928 | 12,92579846 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| BELL | 2016    | 0,3427716    | 0,73413  | 0,019802465  | 1,024398261 | 12,86871423 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| BELL | 2017    | 0,261022143  | 0,73413  | 0,032086101  | 0,934435962 | 13,0518658  | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| BELL | 2018    | 0,212846715  | 0,73413  | 0,041083708  | 0,810189986 | 6,371155333 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| BELL | 2019    | 0,292060706  | 0,73413  | 0,039286899  | 1,132750773 | 6,381619721 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |
| BELL | 2020    | -0,176817568 | 0,73413  | -0,029877164 | 1,160536708 | 6,317590589 | 0       | 0       | 0            | 0        | 0   |

| kode | Periode | etr          | GCG     | roa          | leverage     | size        | gcg_pol | roa_pol      | leverage_pol | size_pol | pol |
|------|---------|--------------|---------|--------------|--------------|-------------|---------|--------------|--------------|----------|-----|
| CNTX | 2015    | 0,071014493  | 0,74115 | 0,040132732  | 11,42957198  | 10,37173965 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| CNTX | 2016    | -0,534078212 | 0,74115 | -0,03564012  | 31,2376569   | 10,5590367  | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| CNTX | 2017    | -0,197402597 | 0,74115 | -0,028733483 | -166,9724138 | 10,78170252 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| CNTX | 2018    | 1,642633229  | 0,74115 | -0,004316516 | -137,4712644 | 10,76831655 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| CNTX | 2019    | -0,278707444 | 0,74115 | -0,050473761 | -19,05263158 | 10,68976071 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| CNTX | 2020    | 0,001947799  | 0,74115 | -0,139938825 | -5,796436992 | 10,50824058 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| ERTX | 2015    | 1,82436E-07  | 0,91386 | 0,100422034  | 2,092360701  | 17,78562814 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| ERTX | 2016    | 0,000281937  | 0,91386 | 0,054411614  | 1,632780957  | 17,77934767 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| ERTX | 2017    | 1,64227E-05  | 0,91386 | -0,035847376 | 2,314809223  | 17,89742603 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| ERTX | 2018    | 0,000166929  | 0,91386 | -0,028160948 | 2,727375958  | 17,95204984 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| ERTX | 2019    | 0,000352412  | 0,91386 | 0,01483758   | 0,165678411  | 18,08413006 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| ERTX | 2020    | -0,273785633 | 0,91386 | -8,93697E-07 | 0,22191676   | 18,04328777 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| ESTI | 2015    | -0,49075917  | 0,77588 | -0,184492496 | 3,36402027   | 10,9479428  | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| ESTI | 2016    | -0,016228497 | 0,77588 | 0,063338256  | 2,060677357  | 10,8083735  | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| ESTI | 2017    | 0,230212573  | 0,77588 | -0,027647823 | 3,184054917  | 11,02776759 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| ESTI | 2018    | -0,05290611  | 0,77588 | 0,022780035  | 2,817107692  | 11,03534117 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| ESTI | 2019    | -0,052770449 | 0,77588 | -0,045702972 | 3,541279631  | 11,02046353 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| ESTI | 2020    | 0,351290685  | 0,77588 | -0,010610761 | 3,202515044  | 10,90546045 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| MYTX | 2015    | 0,207929976  | 0,85233 | -0,135713353 | -4,423555181 | 21,38818122 | 0,85233 | -0,135713353 | -4,42355518  | 21,38818 | 1   |
| MYTX | 2016    | 0,103863915  | 0,85233 | -0,220089186 | -2,751139763 | 21,20554197 | 0,85233 | -0,220089186 | -2,75113976  | 21,20554 | 1   |
| MYTX | 2017    | 0,075284852  | 0,85233 | -0,082829657 | 8,907979696  | 21,96416933 | 0,85233 | -0,082829657 | 8,907979696  | 21,96417 | 1   |
| MYTX | 2018    | 0,114935895  | 0,85233 | -0,046586541 | 14,29990035  | 22,019134   | 0,85233 | -0,046586541 | 14,29990035  | 22,01913 | 1   |
| MYTX | 2019    | 0,093648352  | 0,85233 | -0,065385259 | 10,82334546  | 22,02787796 | 0,85233 | -0,065385259 | 10,82334546  | 22,02788 | 1   |
| MYTX | 2020    | 0,156997915  | 0,85233 | -0,029559794 | 114,2895768  | 22,08027736 | 0,85233 | -0,029559794 | 114,2895768  | 22,08028 | 1   |

| kode | Periode | etr          | GCG      | roa          | leverage     | size        | gcg_pol  | roa_pol      | leverage_pol | size_pol | pol |
|------|---------|--------------|----------|--------------|--------------|-------------|----------|--------------|--------------|----------|-----|
| POLU | 2015    | 0            | 0,60646  | -7,56915E-06 | 1352,800443  | 14,58724708 | 0        | 0            | 0            | 0        | 0   |
| POLU | 2016    | 467147640    | 0,60646  | 3,36568E-06  | 1439,946643  | 14,68094706 | 0        | 0            | 0            | 0        | 0   |
| POLU | 2017    | -492669120   | 0,60646  | -1,41401E-05 | 1635,32611   | 14,72021361 | 0        | 0            | 0            | 0        | 0   |
| POLU | 2018    | 296092,285   | 0,60646  | 0,028392246  | 1,811573295  | 12,66261102 | 0        | 0            | 0            | 0        | 0   |
| POLU | 2019    | 285200,5326  | 0,60646  | 0,02617292   | 1,08426922   | 12,74700935 | 0        | 0            | 0            | 0        | 0   |
| POLU | 2020    | -131717,2799 | 0,60646  | -0,022478803 | 0,752471802  | 12,5496588  | 0        | 0            | 0            | 0        | 0   |
| POLY | 2015    | 0,527126478  | 0,22147  | -0,076503383 | -1,251235732 | 19,26438029 | 0        | 0            | 0            | 0        | 0   |
| POLY | 2016    | 0,700646148  | 0,22147  | -0,051344987 | -1,246542085 | 19,25857531 | 0        | 0            | 0            | 0        | 0   |
| POLY | 2017    | -3,480976582 | 0,22147  | -0,019037967 | -1,245501374 | 19,26037961 | 0        | 0            | 0            | 0        | 0   |
| POLY | 2018    | 0,158861174  | 0,22147  | 0,0538612    | -0,001256338 | 19,28881779 | 0        | 0            | 0            | 0        | 0   |
| POLY | 2019    | 0,262725223  | 0,22147  | -0,049224664 | -1,257133479 | 19,30466126 | 0        | 0            | 0            | 0        | 0   |
| POLY | 2020    | 0,02123942   | 0,22147  | -0,088946629 | -1,239938283 | 19,25805863 | 0        | 0            | 0            | 0        | 0   |
| RICY | 2015    | 0,398794152  | 0,03436  | 0,011238342  | 1,994892849  | 20,90408115 | 0        | 0            | 0            | 0        | 0   |
| RICY | 2016    | 0,399316844  | 0,03436  | 0,010889735  | 2,124089286  | 20,97688732 | 0        | 0            | 0            | 0        | 0   |
| RICY | 2017    | 0,35841525   | 0,03436  | 0,012047455  | 2,194411823  | 21,0413157  | 0        | 0            | 0            | 0        | 0   |
| RICY | 2018    | 0,380723176  | 0,03436  | 0,012003346  | 2,460483769  | 21,15478981 | 0        | 0            | 0            | 0        | 0   |
| RICY | 2019    | 0,402819342  | 0,03436  | 0,010629993  | 2,542552532  | 21,20560231 | 0        | 0            | 0            | 0        | 0   |
| RICY | 2020    | -0,038988341 | 0,03436  | -0,044664979 | 3,656931681  | 21,27536612 | 0        | 0            | 0            | 0        | 0   |
| SSTM | 2015    | 0,225495791  | -2,02089 | -0,014491111 | 1,603914761  | 20,3973463  | -2,02089 | -0,014491111 | 1,603914761  | 20,39735 | 1   |
| SSTM | 2016    | 0,158207358  | -2,02089 | -0,024248217 | 1,730323681  | 20,29195099 | -2,02089 | -0,024248217 | 1,730323681  | 20,29195 | 1   |
| SSTM | 2017    | 0,236369494  | -2,02089 | -0,03914818  | 1,85054661   | 20,22180176 | -2,02089 | -0,03914818  | 1,85054661   | 20,2218  | 1   |
| SSTM | 2018    | 0,389053554  | -2,02089 | 0,001978102  | 1,611722798  | 20,14732229 | -2,02089 | 0,001978102  | 1,611722798  | 20,14732 | 1   |
| SSTM | 2019    | 0,237142018  | -2,02089 | -0,031600262 | 1,569346115  | 20,05922247 | -2,02089 | -0,031600262 | 1,569346115  | 20,05922 | 1   |
| SSTM | 2020    | 0,208517114  | -2,02089 | -0,031851239 | 1,587140472  | 19,99359013 | -2,02089 | -0,031851239 | 1,587140472  | 19,99359 | 1   |

| kode | Periode | etr          | GCG      | roa          | leverage     | size        | gcg_pol  | roa_pol      | leverage_pol | size_pol | pol |
|------|---------|--------------|----------|--------------|--------------|-------------|----------|--------------|--------------|----------|-----|
| TFCO | 2015    | -1,449775112 | -0,41962 | -0,005186956 | 0,103880495  | 12,66039458 | -0,41962 | -0,005186956 | 0,103880495  | 12,66039 | 1   |
| TFCO | 2016    | -0,329987185 | -0,41962 | 0,019321468  | 0,105165697  | 12,68318842 | -0,41962 | 0,019321468  | 0,105165697  | 12,68319 | 1   |
| TFCO | 2017    | 0,467361224  | -0,41962 | 0,009880182  | 0,123719491  | 12,71038108 | -0,41962 | 0,009880182  | 0,123719491  | 12,71038 | 1   |
| TFCO | 2018    | 4,390410959  | -0,41962 | -0,001537969 | 0,092838638  | 12,6818502  | -0,41962 | -0,001537969 | 0,092838638  | 12,68185 | 1   |
| TFCO | 2019    | -0,435043668 | -0,41962 | -0,016768239 | 0,082048504  | 12,65577471 | -0,41962 | -0,016768239 | 0,082048504  | 12,65577 | 1   |
| TFCO | 2020    | 3,729299363  | -0,41962 | -0,002697318 | 0,098201941  | 12,66893521 | -0,41962 | -0,002697318 | 0,098201941  | 12,66894 | 1   |
| TRIS | 2015    | 0,248703518  | 0,82066  | 0,076474681  | 0,710382433  | 13,26695884 | 0        | 0            | 0            | 0        | 0   |
| TRIS | 2016    | 0,474148539  | 0,82066  | 0,039413726  | 0,845502514  | 13,36875616 | 0        | 0            | 0            | 0        | 0   |
| TRIS | 2017    | 0,349683979  | 0,82066  | 0,026054741  | 0,529812033  | 13,20848236 | 0        | 0            | 0            | 0        | 0   |
| TRIS | 2018    | 0,199878667  | 0,82066  | 0,038727541  | 0,832735814  | 13,96210476 | 0        | 0            | 0            | 0        | 0   |
| TRIS | 2019    | 0,351279926  | 0,82066  | 0,03616051   | 0,736637431  | 13,95287485 | 0        | 0            | 0            | 0        | 0   |
| TRIS | 2020    | 1,335577247  | 0,82066  | -0,00372986  | 0,658051767  | 13,882179   | 0        | 0            | 0            | 0        | 0   |
| ZONE | 2015    | 0,080387537  | -2,58462 | 0,075965195  | 1,797008249  | 19,34659279 | -2,58462 | 0,075965195  | 1,797008249  | 19,34659 | 1   |
| ZONE | 2016    | 0,276435614  | -2,58462 | 0,087297642  | 1,504179959  | 19,47853762 | -2,58462 | 0,087297642  | 1,504179959  | 19,47854 | 1   |
| ZONE | 2017    | 0,25265251   | -2,58462 | 0,093432213  | 1,201192024  | 19,57485037 | -2,58462 | 0,093432213  | 1,201192024  | 19,57485 | 1   |
| ZONE | 2018    | 0,2493862    | -2,58462 | 0,102077908  | 0,877066848  | 19,80306242 | -2,58462 | 0,102077908  | 0,877066848  | 19,80306 | 1   |
| ZONE | 2019    | 0,251404366  | -2,58462 | 0,095095443  | 0,764297227  | 20,10456698 | -2,58462 | 0,095095443  | 0,764297227  | 20,10457 | 1   |
| ZONE | 2020    | 0,154509871  | -2,58462 | -0,066746587 | 1,164189525  | 20,14990599 | -2,58462 | -0,066746587 | 1,164189525  | 20,14991 | 1   |
| GMFI | 2015    | -0,246927765 | 0,80397  | 0,115608913  | 1,548984817  | 19,56169649 | 0,80397  | 0,115608913  | 1,548984817  | 19,5617  | 1   |
| GMFI | 2016    | 0,250090232  | 0,80397  | 0,112435854  | 1,5649199    | 19,90815237 | 0,80397  | 0,112435854  | 1,5649199    | 19,90815 | 1   |
| GMFI | 2017    | 0,24801186   | 0,80397  | 0,09820507   | 0,919687642  | 20,06267543 | 0,80397  | 0,09820507   | 0,919687642  | 20,06268 | 1   |
| GMFI | 2018    | 0,4723717    | 0,80397  | 0,019931387  | 2,813915396  | 20,3799646  | 0,80397  | 0,019931387  | 2,813915396  | 20,37996 | 1   |
| GMFI | 2019    | -1,5668E-05  | 0,80397  | -0,06966427  | 4,945030598  | 20,44406828 | 0,80397  | -0,06966427  | 4,945030598  | 20,44407 | 1   |
| GMFI | 2020    | 0,0408464    | 0,80397  | -0,625716013 | -3,433557898 | 20,07098242 | 0,80397  | -0,625716013 | -3,4335579   | 20,07098 | 1   |

| kode | Periode | etr          | GCG     | roa          | leverage     | size        | gcg_pol | roa_pol      | leverage_pol | size_pol | pol |
|------|---------|--------------|---------|--------------|--------------|-------------|---------|--------------|--------------|----------|-----|
| KBLI | 2015    | 0,231110646  | 0,07832 | 0,074346565  | 510470,4183  | 14,25492611 | 0,07832 | 0,074346565  | 510470,4183  | 14,25493 | 1   |
| KBLI | 2016    | 0,134128245  | 0,07832 | 178654,9686  | 416300,1785  | 14,44220913 | 0,07832 | 178654,9686  | 416300,1785  | 14,44221 | 1   |
| KBLI | 2017    | 0,163006045  | 0,07832 | 119,1108162  | 0,68662563   | 1,1032681   | 0,07832 | 119,1108162  | 0,68662563   | 1,103268 | 1   |
| KBLI | 2018    | 0,237318945  | 0,07832 | 72,72727273  | 0,597735106  | 1,17711535  | 0,07832 | 72,72727273  | 0,597735106  | 1,177115 | 1   |
| KBLI | 2019    | 0,208643705  | 0,07832 | 111,079865   | 0,49286314   | 1,268636318 | 0,07832 | 111,079865   | 0,49286314   | 1,268636 | 1   |
| KBLI | 2020    | -0,291546422 | 0,07832 | -24,58471761 | 280,8510638  | 1,101940079 | 0,07832 | -24,58471761 | 280,8510638  | 1,10194  | 1   |
| BIMA | 2015    | 2,951751046  | 0,63236 | -0,007747945 | -1,49283281  | 18,41625491 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| BIMA | 2016    | 0,417121224  | 0,63236 | 0,189155583  | -1,947165711 | 18,33774768 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| BIMA | 2017    | -0,448901788 | 0,63236 | 0,176828885  | -2,055412353 | 18,30781803 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| BIMA | 2018    | 0,260878413  | 0,63236 | 0,023931568  | -2,214514563 | 18,40242146 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| BIMA | 2019    | 0,247796698  | 0,63236 | 0,012365705  | 2,822993131  | 19,32302172 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |
| BIMA | 2020    | 0,218873887  | 0,63236 | -0,14085005  | 6,596219288  | 19,22618061 | 0       | 0            | 0            | 0        | 0   |