

**“PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* DAN STRUKTUR
KEPEMILIKAN TERHADAP PERILAKU *TAX AVOIDANCE*”
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI pada
Tahun 2013-2017)**



SKRIPSI

Oleh :

Nama : Bernad Lingga Setiyawan

No. Mahasiswa : 15312244

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2018

**“PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* DAN STRUKTUR
KEPEMILIKAN TERHADAP PERILAKU *TAX AVOIDANCE*”**

**(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI pada
Tahun 2013-2017)**

SKRIPSI

Ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna memperoleh gelar
sarjana strata-1 di Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam
Indonesia

Oleh :

Nama : Bernad Lingga Setiyawan
Nomor Mahasiswa : 15312244
Jurusan : Akuntansi

PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA

2018

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam penelitian ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain 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 kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, Januari 2018

Penulis,



(Bernad Lingga Setiyawan)

NIM : 15312224

**“PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* DAN STRUKTUR
KEPEMILIKAN TERHADAP PERILAKU *TAX AVOIDANCE*”**

**(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI pada
Tahun 2013-2017)**

SKRIPSI

Ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna memperoleh gelar
sarjana strata-1 di Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam
Indonesia

Oleh :

Nama : Bernad Lingga Setiyawan
Nomor Mahasiswa : 15312244
Jurusan : Akuntansi

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Pada Tanggal Januari 2019

Dosen Pembimbing,



(Prof. Dr., Hadri Kusuma, MBA.)

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL
**PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN
TERHADAP TAX AVOIDANCE**

Disusun Oleh : **BERNAD LINGGA SETIYAWAN**

Nomor Mahasiswa : **15312244**

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

Pada hari Rabu, tanggal: 13 Maret 2019

Penguji/ Pembimbing Skripsi : Hadri Kusuma, Prof., Dr., MBA.

Penguji : Prapti Antarwiyati, Dra.,MS., Ak, CA.



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Jaka Sriyana, SE., M.Si, Ph.D.

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum wr.wb

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT, atas berkat rahmat, hidayah dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik. Shalawat serta salam tak lupa penulis junjungkan kepada Nabi Muhammad SAW yang telah membimbing manusia dari alam kebodohan ke alam yang penuh dengan ilmu pengetahuan yang berdasarkan iman untuk melihat kebesaran Allah SWT.

Penelitian berjudul **“Pengaruh *Good Corporate Governance* Dan Struktur Kepemilikan Terhadap *Tax Avoidance*”** disusun untuk memenuhi tugas akhir yaitu skripsi sebagai salah satu syarat dalam menyelesaikan pendidikan Program Strata 1 (S1) pada program studi Akuntansi di Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

Proses penyusunan skripsi ini tidak lepas dari dukungan dan bantuan dari berbagai pihak, oleh karena itu pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan terimakasih kepada:

1. Allah Subhanahuwata'ala yang selalu mengabulkan doa serta memberi kelancaran dalam segala urusan penulis dan senantiasa mencurahkan keikhlasan kepada hamba-Nya yang selalu berusaha dan ikhlas dengan apapun yang diberikan Allah. Terimakasih atas semua berkah dan rahmat yang telah diberikan kepada penulis.

2. Bapak Budi Winarno dan Ibu Sumiyati sebagai orang tua penulis. Deni Wahyudi, Erick Berlianto sebagai kakak dan Delvino Aditya Firmansyah sebagai adik. Terima kasih banyak karena selalu memberikan semangat, dukungan, nasihat, kesabaran dan kepercayaan terhadap segala sesuatu yang penulis lakukan.
3. Bapak Prof. Dr. Hadri Kusuma, MBA selaku dosen pembimbing skripsi yang telah memberikan nasihat dan ilmunya selama ini dalam penyusunan skripsi. Terima kasih juga atas segala kesabaran dan bimbingan yang diberikan kepada penulis. Semoga ilmu-ilmu yang diberikan Pak Hadri selalu bermanfaat.
4. Bapak Fathul Wahid, ST., M.Sc., Ph.D. selaku Rektor Universitas Islam Indonesia, beserta seluruh pimpinan universitas.
5. Bapak Jaka Sriyana, SE., M.Si., Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
6. Bapak Johan Arifin, SE., M.Si., Ph.D. selaku Ketua Program Studi Akuntansi FE UII, serta segenap jajaran staff pengajar dan karyawan yang telah membantu penulis selama menuntut ilmu di Fakultas Ekonomi Islam Indonesia.
7. Anindyati Retno Dwi P yang tidak ada hentinya memberikan *support* dan doa untuk penulis.
8. Keluarga Kantin Ibu Rahma (Ridha, Aidil, Ade, Kamal, Abi, Tahus, Azmi, Rama, Rifqi, Yoga dan semuanya) sebagai sahabat yang selalu menjalani suka duka bersama selama kuliah.

9. Herdi, Rofiq, Agung, Dicka, Tito, Garin dan semua keluarga Cartoonezee 2014 yang selalu memberikan support dan dukungannya.
10. Djelajah, Crew JajanTiket dan segenap jajarannya yang selalu memberikan dukungan secara moril dan memberikan motivasi kepada penulis.

Akhirnya kepada semua pihak yang namanya tidak dapat disebutkan satu persatu, peneliti mengucapkan terimakasih. Semoga Allah melimpahkan berkah, rahmat, dan hidayah-Nya bagi Bapak, Ibu, dan Saudara yang telah membantu peneliti dalam segala hal. Dalam hal ini, peneliti juga menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna karena itu saran dan kritik masih diperlukan dalam penyempurnaan skripsi ini.

Wassalamualaikum wr.wb

Peneliti,



(Bernad Lingga Setiyawan)

DAFTAR ISI

Halaman Sampul	i
Halaman Judul	ii
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme	iii
Halaman Pengesahan	iv
Berita Acara Tugas Akhir/Skripsi	v
Kata Pengantar	vi
Daftar Isi	viii
Daftar Tabel	x
Daftar Lampiran	x
Abstrak	xi
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	9
1.3 Tujuan Penelitian	9
1.4 Manfaat Penelitian	9
BAB II KAJIAN PUSTAKA	12
2.1 LITERATURE REVIEW	12
2.2 KAJIAN TEORI	37
2.2.1 Teori Keagenan	37
2.2.2 Penghindaran Pajak	39
2.3 HIPOTESIS PENELITIAN	40
2.3.1 Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Penghindaran Pajak Perusahaan	40
2.3.2 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Penghindaran Pajak Perusahaan	49

2.3.3	Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Penghindaran Pajak Perusahaan	50
2.3.4	Pengaruh Kepemilikan Pemerintah Terhadap Penghindaran Pajak Perusahaan.....	52
2.3.5	Pengaruh Kepemilikan Keluarga Terhadap Penghindaran Pajak Perusahaan	54
2.3.5	Pengaruh Kepemilikan Terkonsentrasi Terhadap Penghindaran Pajak Perusahaan.....	56
BAB III METODE PENELITIAN.....		58
3.1	Populasi dan Sampel	58
3.2	Sumber dan Teknik Pengambilan Data	58
3.3	Definisi dan Pengukuran Variabel.....	59
3.3.1	Variabel Dependen.....	59
3.3.2	Variabel Independen	59
3.3.3	Variabel Kontrol.....	63
3.4	Metode Analisa Data	65
3.4.1	Analisis Deskriptif	65
3.4.2	Uji Hipotesis	65
3.5	Hipotesis Operasional.....	68
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN.....		71
4.1	Analisis Statistik Deskriptif.....	71
4.2	Pengujian Hipotesa.....	56
4.3	Pembahasan	57
4.4.1	Variabel Dependen.....	57
4.4.2	Variabel Independen	62

4.4.3	Variabel Kontrol.....	62
4.4	Metode Analisa Data	63
4.4.1	Analisis Deskriptif	63
4.4.2	Uji Asumsi Klasik.....	63
BAB V	PENUTUP.....	87
5.1	Kesimpulan.....	87
5.2	Implikasi Penelitian	89
5.3	Saran dan Keterbatasan	91
	DAFTAR PUSTAKA.....	93
	LAMPIRAN.....	100
	DAFTAR TABEL	
Tabel 4.1	: Hasil Analisis Statistik Deskriptif	72
Tabel 4.2	: Hasil General Linear Model.....	75
	DAFTAR LAMPIRAN	
Lampiran 1	: Daftar Perusahaan Manufaktur.....	101
Lampiran 2	: Tabulasi Data.....	104
Lampiran 3	: Hasil General Linear Model Kepemilikan Manajerial.....	134
Lampiran 4	: Hasil General Linear Model Kepemilikan Institusional.....	135
Lampiran 5	: Hasil General Linear Model Kepemilikan Pemerintah.....	136
Lampiran 6	: Hasil General Linear Model Kepemilikan Keluarga.....	137
Lampiran 7	: Hasil General Linear Model Kepemilikan Terkonsentrasi.....	138

ABSTRACT

The purpose of this research are to analyze the influence of Good Corporate Governance and ownership structure toward tax avoidance. The population in this research are the companies in manufacture sector that listed in Indonesia Stock Exchange for year 2013-2017. The sampling technique is a purposive sampling and result for 100 samples. Types of data are collected is using secondary data. The data analysis method uses descriptive statistic and general linear model. The result of this research shows that variable Good Corporate Governance, institusional ownership and concentrtded have a positive significant impact on tax avoidance. Variable managerial ownership, governance ownership have a negative significant impact on tax avoidance, while family ownership have no effect on tax avoidance.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Good Corporate Governance* dan struktur kepemilikan terhadap *tax avoidance*. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2013-2017. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling* yang menghasilkan sampel sebanyak 100 perusahaan. Jenis data yang dikumpulkan adalah data sekunder. Metode analisis data menggunakan analisis statistik deskriptif dan general linear model. Hasil penelitian ini adalah menunjukkan bahwa variabel *Good Corporate Governance*, kepemilikan institusional, kepemilikan terkonsentrasi berpengaruh positif signifikan terhadap penghindaran pajak. Variabel struktur kepemilikan manajerial, struktur kepemilikan pemerintah berpengaruh negatif signifikan terhadap penghindaran pajak. Variabel struktur kepemilikan keluarga tidak berpengaruh terhadap penghindaran pajak.

Kata Kunci: *Good Corporate Governance*, struktur kepemilikan, dan penghindaran pajak perusahaan.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pajak adalah pungutan wajib yang harus dibayar oleh orang pribadi atau badan sebagai wajib pajak dengan tidak mendapatkan timbal balik secara langsung, bersifat memaksa, dan pemungutannya dilakukan berdasarkan undang-undang kepada negara atau pemerintah sehubungan dengan pendapatan, pemilikan, harga beli barang dan sebagainya (Mulyani, Darminto, & Endang, 2014). Pemerintah dan wajib pajak mempunyai kepentingan yang berbeda dalam pelaksanaan pemungutan pajak. Pemerintah ingin terus menaikkan pendapatan negara melalui pajak untuk melaksanakan pembangunan nasional dalam rangka mencapai kesejahteraan umum di berbagai sektor, sedangkan wajib pajak menginginkan pembayaran pajak yang minimal karena dengan beban pajak yang rendah berpengaruh pada jumlah laba yang dihasilkan. Perbedaan kepentingan inilah yang menyebabkan wajib pajak cenderung untuk mengurangi jumlah pembayaran pajak, baik secara legal maupun ilegal (I. M. S. Dharma and Ardiana 2016).

Menurut Sari, Kalbuana, & Jumadi (2015) upaya mengurangi beban pajak dapat dilakukan melalui *tax evasion* (penggelapan pajak) dan *tax avoidance* (penghindaran pajak). Upaya minimalisasi pajak yang tidak melanggar undang-undang umumnya disebut *tax avoidance*, yang merupakan suatu pelaksanaan efisiensi bagi perusahaan dengan cara yang legal dikarenakan adanya ketidaksempurnaan dalam Undang-Undang Perpajakan. Sedangkan usaha pengurangan pembayaran pajak secara ilegal disebut *tax evasion* (penggelapan

pajak). *Tax avoidance* yang dilakukan ini dikatakan tidak bertentangan dengan peraturan perundang-undang perpajakan karena dianggap praktik yang berhubungan dengan *tax avoidance* ini lebih memanfaatkan celah-celah dalam undang-undang perpajakan tersebut yang akan mempengaruhi penerimaan negara dari sektor pajak (Mangoting 1999). Dengan kata lain, *tax avoidance* merupakan suatu tindakan yang dilakukan wajib pajak dalam upaya efisiensi beban pajak.

Penghindaran pajak yang dilakukan oleh perusahaan, biasanya melalui kebijakan yang diambil oleh pimpinan perusahaan sebagai pengambil keputusan bukanlah tanpa sengaja. Praktik penghindaran pajak juga bahkan sudah terjadi secara global dengan tujuan mendapatkan profit. Dari kebijakan pimpinan dan tujuan tersebut, strategi untuk melakukan penghindaran pajak yang merupakan bentuk efisiensi pembayaran pajak dilakukan pihak manajemen sebuah perusahaan dimana yang berkewajiban mengelola dan memanfaatkan sumber daya perusahaan secara efisien dibantu oleh beberapa staf pajak (Zahirah, Nurazlina, and Rusli 2017).

Beberapa perusahaan di Indonesia telah melakukan penghindaran pajak. Sebagai contoh dari hasil pemeriksaan surat pemberitahuan pajak tahunan (SPT) PT Toyota Motor Manufacturing Indonesia tahun 2005, diikuti pemeriksaan pajak tahun 2007 dan 2008 dikarenakan pada tahun-tahun tersebut Toyota mengklaim kelebihan membayar pajak dan meminta negara melakukan restitusi. Namun setelah dilakukan pemeriksaan pajak, petugas pajak menemukan bahwa telah terjadi penghindaran pembayaran pajak senilai Rp 1,2 triliun melalui *transfer pricing*. Dengan modus sederhana, perusahaan multinasional yang bergerak di

bidang otomotif tersebut memindahkan beban keuntungan berlebih dari satu negara ke negara lain yang menerapkan tarif pajak lebih murah (*tax haven*). Pemindahan beban dilakukan dengan memanipulasi harga secara tidak wajar (Sugiharto, 2014).

Sugiharto (2014) dalam Tempo menyatakan sejumlah temuan tersebut mengindikasikan bahwa Toyota Indonesia menjual mobil-mobil produksi mereka ke Singapura dengan harga tidak wajar pada dokumen laporan pajak Toyota pada tahun 2007. Sepanjang tahun itu, Toyota Motor Manufacturing di Indonesia tercatat mengekspor 17.181 unit Fortuner ke Singapura. Dari pemeriksaan atas laporan keuangan Toyota sendiri, petugas pajak menemukan bahwa harga pokok penjualan atau *cost of goods sold* (COGS) fortuner itu adalah Rp 161 juta per unit. Anehnya, dokumen internal Toyota menunjukkan bahwa semua Fortuner itu dijual 3,49 persen lebih murah dibandingkan nilai tersebut. Artinya, Toyota Indonesia menanggung kerugian dari penjualan mobil-mobil itu ke Singapura.

Temuan yang sama juga terlacak pada penjualan mobil Innova diesel dan Innova bensin, yang masing-masing dijual lebih murah 1,73 persen dan 5,14 persen dari ongkos produksinya per unit. Pada ekspor Rush dan Terios, Toyota Motor Manufacturing memang meraup untung, tapi tipis sekali yakni hanya 1,15 persen dan 2,69 persen dari ongkos produksi per unit (Sugiharto, 2014)..

Pemeriksa pajak lalu mengoreksi harga pada transaksi Toyota Motor Manufacturing Indonesia kepada Toyota Motor Asia Pacific di Singapura. Hasilnya fantastis omzet penjualan Toyota Motor Manufacturing pada 2007 jadi melonjak hampir setengah triliun dari laporan awal perusahaan itu. Nilainya sekarang menjadi Rp 27,5 triliun. Petugas pajak kemudian memeriksa laporan keuangan

Toyota Manufacturing pada 2008. Modus ekspor dengan nilai tak wajar juga berulang pada tahun itu. Koreksi serupa dilakukan dan ternyata nilai omzet Toyota tahun itu melonjak dari 1,7 triliun menjadi Rp 34,5 triliun (Widowati, n.d.).

Kasus terbaru juga terjadi menjelang pertengahan tahun 2016, munculnya kasus besar “*Panama Papers*” yang merupakan contoh nyata juga terdapat penggelapan pajak secara global yang telah menjadi sorotan dunia. Kebocoran sebuah dokumen finansial berskala besar telah membongkar pihak-pihak yang telah melakukan aksi penggelapan pajak. Beberapa upaya penggelapan pajak yang dilakukan pihak-pihak tersebut dengan mengatur dana yang dimilikinya dengan mentransfer sejumlah dana yang besar dan mendirikan sejumlah perusahaan bayangan dimana tidak adanya kegiatan proses bisnis di wilayah-wilayah surga bebas pajak (*tax havens country*). Dalam Tempo Silalahi, dkk. (2016) menyatakan total catatan yang terbongkar mencapai 11,5 juta dokumen perusahaan cangkang (*shell company*) yang menjadi klien dari *Mossack Fonseca*. Keberadaan semua data ini memberikan petunjuk bagaimana *Mossack Fonseca* sebagai firma hukum di negara Panama bekerjasama dengan bank untuk menjajakan kerahasiaan finansial pada politikus, penipu, mafia narkoba, miliuner, selebritas dan bahkan sampai ke bintang olahraga kelas dunia. Kasus untuk “*Panama Papers*” di atas dilakukan tidak hanya orang pribadi tetapi juga oleh perusahaan. Hal tersebut dilakukan karena adanya peluang besar yang bisa dimanfaatkan (Silalahi, dkk. 2016).

Beberapa penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya dapat memberikan bukti terkait faktor-faktor yang dapat berpengaruh terhadap *tax avoidance*, antara lain penelitian dari dalam maupun luar negeri seperti Fiandri &

Muid (2017), Eksandy (2017), Damayanti & Susanto (2015), Praditasari & Setiawan (2017), Arianandini & Ramantha (2018), Prakosa (2014), Santoso & Muid (2014), Bahri, Darmayanti, & Ethika (2014), Alifianti, Putri, & Chariri (2017) dan Rusydi & Martani (2014). Sementara di luar negeri yaitu dari Duan, Ding, Hou, & Zhang (2018), Hsieh, Wang, & Demirkan (2018), (Gul, Khedmati, and Shams 2018), Thai Ha & Quyen (2017), Chen, Hu, Wang, & Tang, (2014), Richardson, Wang, & Zhang (2016), Armstrong, Blouin, Jagolinzer, & Larcker (2015), Jiménez-Angueira (2018), Cen, Maydew, Zhang, & Zuo, (2017), Gallemore & Labro (2015), Halioui, Neifar, & Abdelaziz (2016), Gaaya, Lakhal, & Lakhal (2017), dan Bradshaw, Liao, & Ma (2013).

Dari banyak penelitian di atas, beberapa penelitian masih terdapat faktor yang tidak konsisten mempengaruhi nilai perusahaan. Salah satu faktor yang tidak berpengaruh konsisten terhadap nilai perusahaan adalah GCG (*Good Corporate Governance*). Kajian Pricewaterhouse Coopers atas investor internasional pada tahun 2002 menunjukkan bahwa Indonesia pada saat itu menduduki urutan paling bawah untuk transparansi dan keterbukaan (Irawan and Farahmita 2012). Hasil penelitian Praditasari & Setiawan (2017) membuktikan bahwa GCG berpengaruh negatif terhadap penghindaran pajak. Hasil penelitian Wibawa et al. (2016) dan Wijayanti & Merkusiwati (2017) membuktikan dewan komisaris independen berpengaruh negatif terhadap penghindaran pajak. Hasil penelitian berbeda dibuktikan oleh Eksandy (2017) yang membuktikan Komisaris Independen berpengaruh positif terhadap *Tax Avoidance*, Fadhila et al (2017) dan Praditasari & Setiawan (2017) menyatakan bahwa Komisaris Independen tidak berpengaruh

signifikan terhadap *Tax Avoidance*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Wibawa et al. (2016), Fadhila et al. (2017) dan Maraya & Yendrawati (2016) membuktikan komite audit berpengaruh negatif terhadap penghindaran pajak. Hasil berbeda ditunjukkan Eksandy (2017) yang menyatakan bahwa Komite Audit tidak berpengaruh terhadap *Tax Avoidance* dan Praditasari & Setiawan (2017) menyatakan bahwa Komite Audit berpengaruh negatif terhadap *Tax Avoidance*. Hasil penelitian Alifianti et al., (2017) membuktikan bahwa dewan direksi berpengaruh terhadap penghindaran pajak. Hasil berbeda dibuktikan oleh (Bahri, Darmayanti, and Ethika 2014; Santoso and Muid 2014) yang membuktikan dewan direksi tidak berpengaruh terhadap *Tax Avoidance*.

Faktor lainnya yang tidak konsisten terhadap penghindaran pajak yaitu struktur kepemilikan. Struktur kepemilikan perusahaan dibagi menjadi dua, yaitu kepemilikan terkonsentrasi (*concentrated ownership*) dan kepemilikan menyebar (*dispersed ownership*). Struktur kepemilikan tersebar (*dispersed ownership*) menunjukkan perbedaan sempurna antara pemilik dan manajer sebagai pengendali perusahaan. Jika antara pemilik dan manajer memiliki kepentingan yang berbeda, muncul konflik yang dinamakan konflik keagenan (*agency conflict*). Pemisahan fungsi antara pemilik dan manajemen memiliki dampak negatif, yaitu keleluasaan manajemen perusahaan untuk memaksimalkan laba (Hadi and Mangoting 2014). Beberapa penelitian menunjukkan hasil yang tidak konsisten antara hubungan penghindaran pajak dan nilai perusahaan seperti Atari, Nasir, & Ilham (2016) membuktikan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *tax avoidance*. Hasil penelitian Gaaya, Lakhali, & Lakhali (2017), Prakosa (2014) membuktikan

bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh negatif terhadap *tax avoidance*. Hasil penelitian Alifianti et al., (2017) membuktikan bahwa dewan direksi berpengaruh terhadap penghindaran pajak. Hasil berbeda dibuktikan oleh (Bahri, Darmayanti, and Ethika 2014; Santoso and Muid 2014) yang membuktikan dewan direksi tidak berpengaruh terhadap *Tax Avoidance*. Hasil penelitian Ngadiman & Puspitasari (2014), (Koming Ayu Praditasari and Ery Setiawan 2017) dan Maraya & Yendrawati (2016) membuktikan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap penghindaran pajak. Sedangkan hasil penelitian berbeda ditunjukkan oleh Arianandini & Ramantha (2018a) dan Fiandri & Muid (2017) menyatakan bahwa Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap *Tax Avoidance*.

Beberapa dari penelitian tersebut menunjukkan kelemahan yang sama yaitu koefisien determinasi yang rendah berkisar antara 3% sampai dengan 34 % seperti penelitian Kurniasih & Sari (2013), Putri & Putra (2017), Bradshaw, Liao, & Ma (2013), Halioui, Neifar, & Abdelaziz, (2016), Rusydi & Martani (2014), Fadhila, Pratomo, & Yudowati (2017) dan Fiandri & Muid (2017). Koefisien determinasi yang rendah menyebabkan variabel-variabel independen yang digunakan tidak sepenuhnya mempengaruhi nilai perusahaan. Kelemahan yang lain dari seluruh penelitian adalah pengukuran masing-masing variabel menggunakan beberapa proxy misalnya GCG. Selain kelemahan-kelemahan di atas, perbedaan alat analisis juga menjadi kelemahan mendasar dari penelitian-penelitian sebelumnya. Dari berbagai kelemahan tersebut, Praditasari & Setiawan (2017), Kurniasih & Sari (2013), Halioui, Neifar, & Abdelaziz (2016), Fadhila, Pratomo, & Yudowati (2017), Nengzih (2018) Prakosa (2014) Damayanti & Susanto (2015),

Tehupuring & Rossa (2016) dan Maraya & Yendrawati (2016) menyarankan untuk menguji kembali variabel-variabel independen yang tidak konsisten. Solusi untuk mengatasi permasalahan tersebut, maka dalam penelitian ini akan digunakan pengukuran beberapa proxy menjadi pengukuran tunggal dengan menggunakan analisis faktor untuk variabel GCG.

Adanya inkonsistensi dalam penelitian terdahulu, maka peneliti melakukan penelitian ulang terhadap GCG dan struktur kepemilikan terhadap penghindaran pajak dengan periode penelitian yang terbaru. Situasi ekonomi yang berbeda pada periode penelitian terdahulu tentu cukup memotivasi peneliti untuk melakukan penelitian ini dengan periode terbaru. Pembaharuan dalam penelitian ini, adalah penggunaan alat ukur tunggal sebagai proxy pengukuran GCG, karena dari pengamatan-pengamatan penelitian terdahulu tidak terdapat penelitian yang menggunakan alat ukur tunggal analisis factor sebagai proxy pengukuran GCG. Pembaharuan yang lain adalah menguji kembali pengaruh struktur kepemilikan terhadap *tax avoidance*. Berdasarkan hasil penelitian-penelitian terdahulu masih terdapat ketidakkonsistenan hasil dari pengaruh GCG dan struktur kepemilikan terhadap *tax avoidance* dan tidak adanya penelitian yang secara spesifik membahas hubungan struktur kepemilikan terhadap *tax avoidance*.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang diuraikan diatas, permasalahan dirumuskan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah *Good Corporate Governance* berpengaruh terhadap penghindaran pajak perusahaan?
2. Apakah struktur kepemilikan yang terdiri dari Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Pemerintah, Kepemilikan Keluarga berpengaruh terhadap penghindaran pajak perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini antara lain:

1. Untuk mengetahui pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap penghindaran pajak perusahaan.
2. Untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan yang terdiri dari Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Pemerintah, Kepemilikan Keluarga terhadap penghindaran pajak perusahaan.

1.4 Kontribusi Penelitian

Penelitian diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang memiliki kepentingan terkait, diantaranya adalah:

1. Bagi Pemerintah

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam membuat kebijakan-kebijakan untuk mengantisipasi praktik penghindaran pajak.

2. Bagi Manajemen Perusahaan

Diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam pembuatan dan pengambilan keputusan maupun kebijakan sehubungan dengan pengaruh GCG, dan Struktur Kepemilikan yang berpengaruh dan yang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Diharapkan memberikan manfaat dalam memberikan referensi bagi penelitian selanjutnya tentang penghindaran pajak (*tax avoidance*) khususnya yang berkaitan dengan *Good Corporate Governance* dan Struktur Kepemilikan yang dimana peneliti sebelumnya Fiandri & Muid (2017), Eksandy (2017), Damayanti & Susanto (2015), Praditasari & Setiawan (2017), Arianandini & Ramantha (2018), Prakosa (2014), Santoso & Muid (2014), Bahri, Darmayanti, & Ethika (2014), Alifianti, Putri, & Chariri (2017) dan Rusydi & Martani (2014). Sementara di luar negeri yaitu dari Duan, Ding, Hou, & Zhang (2018), Hsieh, Wang, & Demirkan (2018), (Gul, Khedmati, and Shams 2018), Thai Ha & Quyen (2017), Chen, Hu, Wang, & Tang, (2014), Richardson, Wang, & Zhang (2016), Armstrong, Blouin, Jagolinzer, & Larcker (2015), Jiménez-Angueira (2018), Cen, Maydew, Zhang, & Zuo, (2017), Gallemore & Labro (2015), Halioui, Neifar, & Abdelaziz (2016), Gaaya, Lakhel, & Lakhel (2017), dan Bradshaw, Liao, & Ma (2013). Dari banyak penelitian di atas, beberapa penelitian masih terdapat faktor yang tidak konsisten mempengaruhi nilai

perusahaan. Salah satu faktor yang tidak berpengaruh konsisten terhadap nilai perusahaan adalah GCG (*Good Corporate Governance*).



BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Literature Review

Pajak adalah sumber pendapatan dan penerimaan bagi sebuah negara. Menurut Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 28 Tahun 2007 pasal 1 dijelaskan bahwa, “pajak adalah kontribusi wajib kepada negara yang terutang oleh orang pribadi atau badan yang bersifat memaksa berdasarkan Undang-Undang, dengan tidak mendapatkan timbal balik secara langsung dan digunakan untuk keperluan negara bagi sebesar-besarnya kemakmuran rakyat”. Terdapat dua fungsi utama dari pajak, yaitu fungsi penerimaan (budgeter) dan mengatur (reguler). Fungsi penerimaan (budgeter) merupakan fungsi pajak sebagai sumber dana yang diperuntukkan bagi pembiayaan pengeluaran-pengeluaran negara. Fungsi mengatur (reguler) merupakan fungsi pajak sebagai alat ukur untuk mengatur atau melaksanakan kebijakan di bidang sosial dan ekonomi (Fiandri and Muid 2017). Pajak adalah salah satu sumber penerimaan penting yang akan digunakan untuk membiayai pengeluaran negara, baik pengeluaran rutin maupun pengeluaran pembangunan. Sebaliknya bagi perusahaan pajak merupakan beban yang akan mengurangi laba bersih (Eksandy 2017).

Menurut Hutagoal (2007) Pajak merupakan sumber penerimaan Negara yang paling besar. Pajak yang dipungut oleh Negara difungsikan sebagai sumberdana yang diperuntukkan bagi pembiayaan pengeluaran pemerintah dan difungsikan sebagai alat untuk mengatur dan melaksanakan kebijakan di bidang sosial dan ekonomi serta digunakan untuk sebesar-besarnya kemakmuran rakyat . Oleh karena

itu wajib pajak badan maupun perseorangan diharapkan dapat patuh dalam melaksanakan kewajiban perpajakannya secara sukarela dan patuh terhadap peraturan perpajakan. Ketidakpatuhan wajib pajak dapat menimbulkan terganggunya keuangan Negara. Salah satu cara ketidakpatuhan tersebut dilakukan dengan cara *tax avoidance*, yaitu upaya penghindaran pajak secara legal yang tidak melanggar peraturan perpajakan yang dilakukan wajib pajak dengan cara mengurangi jumlah pajak terutang dengan mencari kelemahan. Menurut Mardiasmo (2016) Pajak merupakan sarana redistribusi kekayaan dalam kehidupan manusia sebagai makhluk sosial. Pajak yang dikenakan di Indonesia dapat digolongkan menjadi dua jenis, yaitu: pajak negara dan pajak daerah. Pajak penghasilan (PPh) adalah salah satu pajak negara yang sampai saat ini masih berlaku. Undang-Undang Nomor 36 Tahun 2008 merupakan dasar hukum yang mengatur mengenai pengenaan pajak penghasilan. Perusahaan-perusahaan *go public* di Indonesia tergolong sebagai subjek pajak badan. Penghasilan netto perusahaan merupakan Penghasilan Kena Pajak (PKP) bagi perusahaan. Perusahaan-perusahaan *go public* di Indonesia tidak hanya diwajibkan untuk membayar pajak namun juga diwajibkan untuk menerapkan *good corporate governance* (GCG) (Koming Ayu Praditasari and Ery Setiawan 2017).

Pemungutan pajak bukan merupakan hal yang mudah untuk diterapkan. Bagi negara, pajak merupakan sumber pendapatan. Namun hal tersebut berbeda dengan perusahaan. Bagi perusahaan pajak adalah beban yang akan mengurangi laba bersih. Dalam pelaksanaannya terdapat perbedaan kepentingan antara wajib pajak dengan pemerintah. Perusahaan berusaha untuk membayar pajak sekecil mungkin

karena dengan membayar pajak berarti mengurangi kemampuan ekonomis perusahaan (Suandy 2008). Kondisi itulah yang menyebabkan banyak perusahaan berusaha mencari cara untuk meminimalkan beban pajak. Meminimalkan beban pajak dapat dilakukan dengan berbagai cara, mulai dari yang masih berada dalam bingkai peraturan perpajakan sampai dengan yang melanggar peraturan perpajakan (Tanjung and Tjondro 2013).

Indonesia pun tidak luput dari adanya praktik penghindaran pajak (*tax avoidance*). Menurut Pohan (2013) *Tax avoidance* merupakan suatu cara yang dilaksanakan oleh wajib pajak secara aman dan legal karena cara yang dilakukan untuk menghindari pajak ini sesuai dengan ketentuan perpajakan yang berlaku serta cara atau upaya yang dilakukan cenderung memanfaatkan celah-celah (*grey area*) yang terdapat dalam Undang-Undang dan peraturan perpajakan yang dapat digunakan untuk memperkecil jumlah pajak yang terutang. Menurut Bappenas, pada tahun 2005 terdapat 750 perusahaan Penanaman Modal Asing (PMA) yang ditengarai melakukan penghindaran pajak dengan melaporkan rugi dalam waktu 5 tahun berturut-turut dan tidak membayar pajak (Prakosa 2014). Berdasarkan data pajak yang di sampaikan oleh Dirjen Pajak pada tahun 2012 ada 4.000 perusahaan PMA yang melaporkan nihil nilai pajaknya, perusahaan tersebut diketahui ada yang mengalami kerugian selama 7 tahun berturut-turut. Perusahaan tersebut umumnya bergerak pada sektor manufaktur dan pengolahan bahan baku (Prakosa 2014). Di Indonesia sendiri, permasalahan mengenai praktik penghindaran pajak ini sudah sangat sering terjadi. Global Financial Integrity (GFI) mencatat aliran dana haram atau illicit yang dihasilkan dari penghindaran pajak dan aktivitas ilegal di Indonesia

dan dikirim ke luar negeri mencapai US\$6,6 triliun sepanjang satu dekade terakhir. Dalam laporan GFI tersebut, Indonesia menduduki peringkat ketujuh terbesar sebagai negara asal dana illicit di seluruh dunia. Adapun praktik ilegal yang lazim digunakan untuk melakukan penghindaran pajak adalah transfer pricing. Hal tersebut dicurigai karena ditemukan sekitar 4.000 perusahaan multinasional yang beroperasi selama belasan dan puluhan tahun, terus melaporkan kerugian tapi tetap berekspansi. Skema transfer pricing sendiri dikenal cukup ampuh untuk mengakali tarif pajak dengan 'mengalihkan' pendapatan dan laba perusahaan di suatu negara kepada induk perusahaan di negara lain yang memiliki tarif pajak rendah (sumber:<http://financial.bisnis.com>, Rabu, 19 Juli 2017)

Dalam berbagai penelitian dapat disimpulkan mengenai faktor yang mempengaruhi manajemen untuk melakukan penghindaran pajak (*tax avoidance*). Hasil penelitian yang dilakukan baik di Indonesia dan luar negeri menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Penelitian-penelitian di Indonesia yaitu dari Fiandri & Muid (2017), Eksandy (2017), Damayanti & Susanto (2015), Praditasari & Setiawan (2017), Arianandini & Ramantha (2018), Prakosa (2014), Santoso & Muid (2014), Bahri, Darmayanti, & Ethika (2014), Alifianti, Putri, & Chariri (2017) dan Rusydi & Martani (2014). Sementara di luar negeri yaitu dari Duan, Ding, Hou, & Zhang (2018), Hsieh, Wang, & Demirkan (2018), (Gul, Khedmati, and Shams 2018), Thai Ha & Quyen (2017), Chen, Hu, Wang, & Tang, (2014), Richardson, Wang, & Zhang (2016), Armstrong, Blouin, Jagolinzer, & Larcker (2015), Jiménez-Angueira (2018), Cen, Maydew, Zhang, & Zuo, (2017), Gallemore & Labro (2015), Halioui, Neifar, & Abdelaziz (2016), Gaaya, Lakhal, & Lakhal

(2017), dan Bradshaw, Liao, & Ma (2013). Dapat diidentifikasi bahwa faktor yang dapat berpengaruh terhadap terjadinya *tax avoidance* antara lain *Corporate Governance*, Kepemilikan Institusional, kepemilikan pemerintah, kepemilikan keluarga, profitabilitas, Komisaris Independen, Komite Audit, Kualitas Audit, Intensitas Modal Rasio, Kepemilikan Manajerial, CSR (*Corporate Social Responsibility*) dan Koneksi Politik.

Faktor pertama yang mempengaruhi *tax avoidance* adalah ukuran perusahaan. Menurut Riyanto (2013) ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, antara lain: total aset, log size, penjualan dan kapitalisasi pasar, dan lain-lain. Menurut Permata, Nurlaela, & Masitoh (2018), Ukuran perusahaan dapat digunakan sebagai penggolongan perusahaan menjadi ukuran yang besar atau kecil berdasarkan penjualan bersih yang dihasilkan perusahaan atau total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan (Bujaki dan Richardson, 1997 dalam Praditasari & Setiawan, 2017). Menurut Putri & Putra (2017), semakin besar ukuran perusahaan biasanya informasi yang tersedia untuk investor dalam mengambil keputusan sehubungan dengan investasi saham yang ditanamkan dalam perusahaan tersebut semakin banyak. Oleh karena itu, kualitas laporan keuangan harus reliabel, terbebas dari manajemen laba karena dapat mengaburkan informasi yang tersedia. Terutama yang berkaitan dengan minimalisasi laba untuk meminimalkan pendapatan kena pajak, sehingga pembayaran pajak juga kecil. Perusahaan besar lebih mampu menggunakan sumber daya yang dimilikinya untuk membuat suatu perencanaan pajak yang baik (*political power theory*). Manajer perusahaan besar cenderung

melakukan pemilihan metode akuntansi yang menangguhkan laba yang dilaporkan dari periode sekarang ke periode mendatang guna memperkecil laba yang dilaporkan. Perusahaan besar lebih memiliki aktivitas operasi perusahaan yang lebih banyak dan rumit sehingga terdapat celah-celah untuk dimanfaatkan dalam keputusan *tax avoidance*. Sedangkan perusahaan kecil yang memiliki aktivitas yang masih terbatas dan sedikit sulit untuk melakukan *tax avoidance*. Hal ini berarti semakin besar ukuran perusahaan akan mengurangi penghindaran pajak perusahaan (Ngadiman and Puspitasari 2014). Penelitian Ngadiman & Puspitasari (2014) dan Praditasari & Setiawan (2017) membuktikan *Firm size* berpengaruh negatif terhadap *Tax Avoidance*. Hasil berbeda ditunjukkan oleh Permata et al. (2018) dan Fiandri & Muid (2017) menyatakan bahwa *Firm size* tidak berpengaruh terhadap *Tax Avoidance*, dan Dharma & Ardiana (2016) menyatakan bahwa *Firm size* berpengaruh positif terhadap *Tax Avoidance*.

Profitabilitas merupakan perbandingan yang dapat digunakan untuk melihat perkembangan kinerja keuangan oleh perusahaan dalam menghasilkan laba (Koming Ayu Praditasari and Ery Setiawan 2017). Profitabilitas merupakan gambaran kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba dari pengelolaan aktiva yang dikenal dengan *Return On Asset* (ROA). ROA berguna untuk mengukur sejauh mana efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan seluruh sumber daya yang dimilikinya. Semakin tinggi ROA, semakin tinggi keuntungan perusahaan sehingga semakin baik pengelolaan aktiva perusahaan. ROA merupakan pengukur keuntungan bersih yang diperoleh dari penggunaan aktiva. Semakin tinggi nilai dari ROA, berarti semakin tinggi nilai dari laba bersih perusahaan dan semakin tinggi

profitabilitasnya. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi memiliki kesempatan untuk memposisikan diri dalam *tax planning* yang mengurangi jumlah beban kewajiban perpajakan (Prakosa 2014). Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi, maka kemampuan mendapatkan laba perusahaan juga akan semakin tinggi. Laba merupakan dasar dari pengenaan pajak. Semakin tinggi laba suatu perusahaan maka beban pajak yang dibayarkan juga semakin tinggi sehingga penghindaran pajak juga akan semakin menurun (Arianandini and Ramantha 2018). Hasil penelitian Arianandini & Ramantha (2018b) membuktikan Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *Tax Avoidance*. Hasil berbeda ditunjukkan oleh Permata et al. (2018) menyatakan bahwa Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *Tax Avoidance* dan Praditasari & Setiawan, (2017) menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *Tax Avoidance*.

Leverage merupakan bagian dari rasio keuangan yang menggambarkan hubungan antara utang terhadap modal maupun aset perusahaan. *Leverage* menunjukkan seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal. *Leverage* merupakan suatu perbandingan yang mencerminkan besarnya utang yang digunakan untuk pembiayaan oleh perusahaan dalam menjalankan aktivitas operasinya. Semakin besar penggunaan utang oleh perusahaan, maka semakin banyak jumlah beban bunga yang diderita oleh perusahaan, sehingga dapat mengurangi laba sebelum kena pajak perusahaan yang selanjutnya akan dapat mengurangi besaran pajak yang nantinya harus dibayarkan oleh perusahaan (Koming Ayu Praditasari and Ery Setiawan 2017). Dengan adanya *leverage* dimana merupakan penambahan jumlah

utang, mengakibatkan timbulnya pos biaya tambahan berupa bunga atau *interest* dan pengurangan beban pajak penghasilan WP Badan (Kurniasih & Sari, 2013). Semakin tinggi nilai dari rasio *leverage*, berarti semakin tinggi jumlah pendanaan dari utang pihak ketiga yang digunakan perusahaan dan semakin tinggi pula biaya bunga yang timbul dari utang tersebut. Biaya bunga yang semakin tinggi akan memberikan pengaruh berkurangnya beban pajak perusahaan. Semakin tinggi nilai utang perusahaan maka nilai *cash effective tax rate* (CETR) perusahaan akan semakin rendah (Kurniasih and Sari 2013). Hal ini berarti bahwa semakin tinggi *leverage* akan meningkatkan penghindaran pajak perusahaan. Hal ini disebabkan karena semakin besar penggunaan utang oleh perusahaan, maka semakin banyak jumlah beban bunga yang diderita oleh perusahaan, sehingga dapat mengurangi laba sebelum kena pajak perusahaan yang selanjutnya akan dapat mengurangi besaran pajak yang nantinya harus dibayarkan oleh perusahaan. Hasil penelitian Praditasari & Setiawan (2017) membuktikan bahwa *Leverage* berpengaruh positif terhadap *Tax Avoidance*. Hasil berbeda ditunjukkan penelitian (Arianandini and Ramantha 2018), Nurlaela & Wijayanti (2018) dan Fiandri & Muid (2017) menyatakan bahwa *Leverage* tidak berpengaruh terhadap *Tax Avoidance*, Putra, Syah, & Sriwedari (2017) dan Dharma & Ardiana (2016) menyatakan bahwa *Leverage* berpengaruh negatif berpengaruh terhadap *Tax Avoidance*.

Good corporate governance adalah sebagai penjamin dilindunginya hak-hak principal. Perusahaan yang menerapkan *good corporate governance* akan lebih patuh dan taat terhadap peraturan yang berlaku sehingga akan mengurangi adanya

tindakan penghindaran pajak (Koming Ayu Praditasari and Ery Setiawan 2017). *Corporate governance* yang diterapkan secara efisien dipercaya dapat meminimalisir peluang dan dorongan bagi manajemen untuk melakukan suatu kecurangan dalam melakukan efisiensi pembayaran pajak. Selain itu dengan adanya *corporate governance* terdapat juga pengawasan yang baik dalam perusahaan. Sehingga mendorong para manajer untuk selalu berhati-hati dalam melakukan efisiensi pembayaran pajak dengan tanpa melanggar peraturan perpajakan. Hal tersebut mendorong manajemen untuk tidak hanya menjalankan keinginan pemilik perusahaan tetapi juga memberi manfaat jangka panjang atas perusahaan serta kepentingan diri mereka sendiri melalui *bottom-line performance* yang baik. Berdasarkan uraian tersebut *corporate governance* memiliki suatu dampak yang dapat mengurangi risiko kecurangan dalam melakukan efisiensi pembayaran pajak pada suatu perusahaan karena perusahaan lebih berhati-hati terkait dengan peraturan yang berkaitan dengan perpajakan. Hasil penelitian Praditasari & Setiawan (2017) membuktikan bahwa GCG berpengaruh negatif terhadap penghindaran pajak.

Kepemilikan institusional menurut Arianandini & Ramantha (2018a) menyatakan bahwa kepemilikan institusional yang ada di dalam perusahaan akan memainkan peran penting di dalam pemantauan, mendisiplinkan dan mempengaruhi manajer. Kepemilikan institusional adalah mekanisme GCG yang dapat mengendalikan masalah keagenan. Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dan dana perwalian serta institusi lainnya. Institusi-institusi

tersebut memiliki wewenang untuk melakukan pengawasan atas kinerja manajemen (Ngadiman and Puspitasari 2014). Dengan adanya kepemilikan institusional di suatu perusahaan maka kepatuhan dan kinerja manajemen akan meningkat. Semakin besar kepemilikan institusi keuangan maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan dari institusi keuangan tersebut untuk mengawasi manajemen dan akibatnya akan memberikan dorongan yang lebih besar untuk mematuhi peraturan perpajakan. Investor institusional memiliki andil didalam keputusan maka secara otomatis akan mendorong manajemen untuk mematuhi peraturan yang dibuat pemerintah sehingga perusahaan patuh terhadap pajak (Maraya and Yendrawati 2016). Hasil penelitian Ngadiman & Puspitasari (2014), (Koming Ayu Praditasari and Ery Setiawan 2017) dan Maraya & Yendrawati (2016) membuktikan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap penghindaran pajak. Sedangkan hasil penelitian berbeda ditunjukkan oleh Arianandini & Ramantha (2018a) dan Fiandri & Muid (2017) menyatakan bahwa Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap *Tax Avoidance*.

Komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan manajemen, anggota dewan komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, serta bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen atau bertindak semata-mata demi kepentingan perusahaan (Fadhila, Pratomo, and Yudowati 2017). Kehadiran komisaris independen dalam perusahaan dapat meningkatkan pengawasan terhadap kinerja dewan direksi serta memperketat pengawasan terhadap manajemen. Pengawasan tersebut dapat membuat manajemen lebih

berhati-hati dalam membuat sebuah keputusan dalam menjalankan perusahaan sehingga aktivitas pengurangan jumlah pembayaran pajak yang dilakukan dengan penghindaran pajak dalam diminimalkan (Wijayanti and Merkusiwati 2017). Hasil penelitian Wibawa et al. (2016) dan Wijayanti & Merkusiwati (2017) membuktikan dewan komisaris independen berpengaruh negatif terhadap penghindaran pajak. Hasil penelitian berbeda dibuktikan oleh Eksandy (2017) yang membuktikan Komisaris Independen berpengaruh positif terhadap *Tax Avoidance*, Fadhila et al (2017) dan Praditasari & Setiawan (2017) menyatakan bahwa Komisaris Independen tidak berpengaruh signifikan terhadap *Tax Avoidance*.

Komite audit merupakan komite yang beranggotakan sekurang-kurangnya tiga orang. Tugas dan fungsi komite audit adalah mengawasi tata kelola perusahaan dan mengawasi audit eksternal atas laporan keuangan perusahaan. Menurut Damayanti & Susanti (2015) Komite audit dibentuk oleh dewan komisaris sehingga komite audit bertanggungjawab kepada dewan komisaris. Komite audit juga digambarkan sebagai mekanisme monitoring yang dapat meningkatkan fungsi audit untuk pelaporan eksternal perusahaan. Komite audit bertugas untuk membantu dewan komisaris, dimana tanggungjawab komite audit memastikan bahwa perusahaan telah dijalankan sesuai dengan undang-undang dan peraturan yang berlaku, melaksanakan usahanya dengan beretika, melaksanakan pengawasannya secara efektif terhadap benturan kepentingan dan kecurangan yang dilakukan oleh karyawan perusahaan (Fadhila, Pratomo, and Yudowati 2017). Komite audit dengan keahlian akuntansi atau keuangan berpengaruh secara signifikan terhadap keputusan yang diambil perusahaan, sehingga membantu mengontrol manajer agar

berlaku sesuai kepentingan pemegang saham. Untuk melakukan penghindaran pajak diperlukan keahlian dalam hal akuntansi, perpajakan, dan peraturan hukum. Anggota komite audit dengan keahlian akuntansi atau keuangan lebih mengerti celah dalam peraturan perpajakan dan cara yang menghindari risiko deteksi, sehingga dapat memberikan saran yang berguna untuk melakukan penghindaran pajak dan menghasilkan keuntungan lebih besar bagi pemegang saham (Puspita and Harto 2014). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Wibawa et al. (2016), Fadhila et al. (2017) dan Maraya & Yendrawati (2016) membuktikan komite audit berpengaruh negatif terhadap penghindaran pajak. Hasil berbeda ditunjukkan Eksandy (2017) yang menyatakan bahwa Komite Audit tidak berpengaruh terhadap *Tax Avoidance* dan Praditasari & Setiawan (2017) menyatakan bahwa Komite Audit berpengaruh negatif terhadap *Tax Avoidance*.

Dewan direksi adalah organ perusahaan yang berwenang dan bertanggungjawab penuh atas pengurusan operasional perusahaan sesuai dengan tujuan perusahaan (Hadi and Mangoting 2014). Komposisi dari dewan direksi harus sedemikian rupa sehingga memungkinkan pengambilan keputusan secara efektif, tepat dan cepat serta independen. Dalam pelaksanaan tugas masing-masing anggota direksi tetap menjadi tanggungjawab bersama. Masing-masing kedudukan anggota direksi termasuk direktur utama adalah sama (Alifianti, Putri, and Chariri 2017). Dewan direksi merupakan peranan sentral dalam *corporate governance*. Fungsi direksi adalah sebagai wakil dewan komisaris dalam tata kelola perusahaan (Forum Corporate Governance Indonesia, 2002) . Semakin banyak proporsi dewan direksi dalam suatu perusahaan, maka akan semakin tinggi pula kompetensi yang terjadi

untuk mencapai tata kelola perusahaan yang baik. Tata kelola yang baik akan menurunkan tindakan *tax avoidance* perusahaan. Hasil penelitian Alifianti et al., (2017) membuktikan bahwa dewan direksi berpengaruh terhadap penghindaran pajak. Hasil berbeda dibuktikan oleh (Bahri, Darmayanti, and Ethika 2014; Santoso and Muid 2014) yang membuktikan dewan direksi tidak berpengaruh terhadap *Tax Avoidance*

Intensitas Modal Rasio adalah seberapa besar perusahaan menginvestasikan asetnya pada aset tetap. Menurut Fernández-Rodríguez & Martínez-Arias (2012) aset tetap yang dimiliki perusahaan memungkinkan perusahaan memotong pajak akibat dari penyusutan aset tetap perusahaan setiap tahunnya. Dalam hubungan teori keagenan, rasio intensitas modal ini penting bagi kreditor dan pemilik perusahaan, tetapi akan lebih penting lagi bagi manajemen perusahaan karena hal ini menunjukkan efisien tidaknya penggunaan seluruh aktiva di dalam perusahaan. Intensitas modal atau intensitas aset tetap perusahaan menggambarkan banyaknya investasi perusahaan terhadap aset tetap perusahaan. Kepemilikan aset tetap dapat mengurangi pembayaran pajak yang dibayarkan perusahaan karena adanya biaya depresiasi yang melekat pada aset tetap. Aset tetap yang dimiliki perusahaan memungkinkan perusahaan untuk memotong pajak akibat depresiasi dari aset tetap setiap tahunnya (Fernández-Rodríguez and Martínez-Arias 2012). Menurut Mulyani et al. (2014) pemilihan investasi dalam bentuk aset ataupun modal terkait perpajakan adalah dalam hal depresiasi. Perusahaan yang memutuskan untuk berinvestasi dalam bentuk aset tetap dapat menjadikan biaya penyusutan sebagai biaya yang dapat dikurangkan dari penghasilan atau bersifat *deductible expense*.

Biaya penyusutan yang bersifat *deductible* menyebabkan laba kena pajak perusahaan menjadi berkurang yang pada akhirnya mengurangi jumlah pajak yang harus dibayar perusahaan. Dalam penelitian terdahulu yang dilakukan (Fernández-Rodríguez and Martínez-Arias 2012) menemukan bahwa intensitas aset tetap berpengaruh positif terhadap penghindaran pajak. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat aset tetap yang tinggi memiliki beban pajak yang lebih rendah dibandingkan perusahaan yang mempunyai aset tetap yang rendah. Maka semakin tinggi intensitas aset tetap perusahaan maka semakin tinggi penghindaran pajak perusahaan. Hasil penelitian Putra et al. (2017) membuktikan intensitas modal berpengaruh negatif terhadap *tax avoidance*. Hasil berbeda dibuktikan penelitian Wiguna & Jati (2017) menyatakan bahwa Intensitas Modal Rasio tidak berpengaruh terhadap *Tax Avoidance* dan Dharma & Noviani (2017) menyatakan bahwa Intensitas Modal Rasio berpengaruh positif terhadap *Tax Avoidance*.

Kepemilikan manajerial (*Managerial Ownership*) merupakan proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris). Dengan adanya kepemilikan manajerial tentunya akan menyelaraskan kepentingannya dengan kepentingan sebagai pemegang saham serta akan mendorong pihak manajer untuk bertindak sejalan dengan keinginan pemegang saham dengan meningkatkan kinerja dan tanggungjawab dalam mencapai kemakmuran pemegang saham (Fadhila, Pratomo, and Yudowati 2017). Manajer dalam perusahaan memegang peran penting dalam menjalankan perusahaan, karena manajer dapat melakukan hal yang dapat memberikan keuntungan bagi dirinya, yang tidak sejalan dengan keinginan

pemegang saham. Keinginan manajemen lebih kepada pertumbuhan dan ukuran perusahaan, sedangkan pemegang saham lebih pada nilai perusahaan. Sehingga, melalui kebijakan itu adanya kepemilikan saham perusahaan oleh pihak manajerial, dapat membuat pihak manajerial berhati-hati dalam mengambil suatu tindakan *tax aggressive*, baik melalui perencanaan pajak menggunakan metode yang terklasifikasi atau tidak terklasifikasi. Karena, jika keputusan tindakannya salah, maka akan berdampak juga pada dirinya sendiri selaku pemegang saham (Atari, Nasir, and Ilham 2016). Hasil penelitian Atari, Nasir, & Ilham (2016) membuktikan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *tax avoidance*.

CSR (*Corporate Social Responsibility*) dapat didefinisikan dengan bagaimana perusahaan memperhatikan dampak sosial dan lingkungan dalam lingkup operasinya, memaksimalkan manfaat dan meminimalkan kerugiannya (Pemerintah UK, 2004, hal. 3, dalam Lanis & Richardson, 2013). Corporate social responsibility (CSR) merupakan bentuk tanggungjawab perusahaan kepada semua stakeholdernya. Pajak merupakan salah satu bentuk tanggungjawab sosial perusahaan kepada stakeholder melalui pemerintah. Perusahaan yang terlibat penghindaran pajak adalah perusahaan yang tidak bertanggungjawab sosial (Lanis and Richardson 2013). Hasil penelitian Dharma & Noviani (2017) menyatakan bahwa CSR (*Corporate Social Responsibility*) berpengaruh negatif terhadap *Tax Avoidance*. Hasil berbeda dibuktikan penelitian Wiguna & Jati, (2017) yang menyatakan bahwa CSR (*Corporate Social Responsibility*) berpengaruh positif terhadap *Tax Avoidance*.

Koneksi Politik Penelitian yang dilakukan oleh Purwoto (2011) menyebutkan bahwa perusahaan yang mempunyai koneksi politik adalah perusahaan dengan cara-cara tertentu mempunyai ikatan secara politik atau mengusahakan adanya kedekatan dengan politisi atau pemerintah. Perusahaan berkoneksi politik ialah perusahaan yang dengan cara-cara tertentu mempunyai ikatan secara politik atau mengusahakan adanya kedekatan dengan politisi atau pemerintah. Koneksi politik dipercaya sebagai suatu sumber yang sangat berharga bagi banyak perusahaan (Mulyani, Darminto, and Wi Endang 2014). Koneksi politik cenderung diasosikan dengan praktik penghindaran pajak. Dunia bisnis sangat erat kaitannya dengan politik. Hal ini disebabkan karena berhasilnya suatu bisnis tidak terlepas dari adanya pengaruh faktor politik. Dengan adanya koneksi politik tersebut, maka diharapkan kedua belah pihak akan memperoleh manfaat yang sama (Tehupuring and Rossa 2016). Perusahaan berkoneksi politik ialah perusahaan yang dengan cara-cara tertentu mempunyai ikatan secara politik atau mengusahakan adanya kedekatan dengan politisi atau pemerintah (L Purwoto 2012). Faccio (2006) menjelaskan bahwa perusahaan dianggap memiliki koneksi secara politik jika setidaknya salah satu pemegang saham yang besar (seseorang yang mengendalikan setidaknya 10% dari total saham dengan hak suara) atau salah satu pimpinan perusahaan (CEO, presiden, wakil presiden, ketua atau sekretaris) adalah anggota parlemen, menteri, atau orang yang berkaitan erat dengan politikus atas atau partai politik. Koneksi politik juga dapat dilihat dari ada atau tidaknya kepemilikan langsung oleh pemerintah pada perusahaan. Koneksi politik sering dimanfaatkan untuk mengambil manfaat atas pajak yang dengan menggunakan kedekatan dengan

pemerintah untuk memperoleh perlakuan istimewa dari pemerintah dalam hal perpajakan seperti menghindari audit pajak. Di sisi lain, koneksi politik berpengaruh negatif terhadap *tax aggressiveness*. Eksekutif di BUMN, baik dewan komisaris maupun dewan direksi, ditetapkan dan dievaluasi oleh pemerintah. Meskipun terdapat beberapa pertimbangan dalam mengevaluasi, salah satu yang menjadi pertimbangan adalah kontribusi pajak terhadap negara. Selain itu, pemerintah juga memberikan penghargaan terhadap pembayar pajak tertinggi bagi BUMN. Dengan demikian, perusahaan BUMN akan berusaha untuk membayar pajak besar kepada pemerintah untuk memberikan kontribusi kepada negara yang pada akhirnya membuat direktur utama tersebut tetap dipertahankan menjadi direktur utama atau promosi ke perusahaan BUMN yang lebih besar serta mempertegas legitimasi politiknya (Pranoto and Widagdo 2013). Hasil penelitian Tehupuring & Rossa (2016) menyatakan bahwa Koneksi Politik berpengaruh negatif terhadap *Tax Avoidance*. Hasil berbeda dibuktikan oleh penelitian (Dharma & Ardiana, 2016) yang menyatakan bahwa Koneksi Politik tidak berpengaruh terhadap *Tax Avoidance*.

Prakosa (2014) menyatakan bahwa salah satu definisi kepemilikan keluarga merupakan setiap perusahaan yang memiliki pemegang saham yang dominan. Sedangkan Morck dan Yeung (2004) dalam Wijayani (2016) mendefinisikan perusahaan keluarga sebagai perusahaan yang dijalankan oleh keturunan atau warisan dari orang-orang yang sudah lebih dulu menjalankan perusahaan tersebut atau keluarga yang secara terang-terangan mewariskan kepemilikan perusahaan kepada generasi berikutnya. Masalah agensi akan lebih baik dimiliki oleh

perusahaan yang dikendalikan oleh keluarga, negara, atau institusi keuangan pengurangan dibandingkan dengan perusahaan yang dikendalikan oleh perusahaan publik atau perusahaan tanpa pengendali utama. Seberapa besar keuntungan atau kerugian yang ditanggung pihak keluarga yang menjadi manajemen perusahaan (*family owners*) atau pihak manajer dalam perusahaan non-keluarga dapat menentukan apakah tindakan penghindaran pajak (*tax avoidance*) pada perusahaan keluarga lebih rendah atau lebih tinggi daripada perusahaan non-keluarga (Wijayani 2016). Hasil penelitian Gaaya, Lakhal, & Lakhal (2017), Prakosa (2014) membuktikan bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh negatif terhadap *tax avoidance*.

Struktur kepemilikan perusahaan timbul akibat adanya perbandingan persentase saham yang dimiliki oleh pemilik saham (shareholder) dalam satu perusahaan. Salah satu kebijakan perusahaan untuk mendapatkan modal perusahaan adalah dengan menerbitkan saham. Semakin banyak saham dijual maka semakin banyak pula saham beredar di masyarakat dan saham dapat dimiliki oleh siapa saja yang membeli saham tersebut. Oleh karena itu sebuah perusahaan dapat dimiliki oleh seseorang secara individu, keluarga, masyarakat luas (publik), pemerintah, pihak asing, maupun orang dalam perusahaan tersebut (manajerial) (Hadi and Mangoting 2014).

Struktur kepemilikan saham menunjukkan distribusi kekuasaan dan pengaruh pemegang saham atas kegiatan operasional perusahaan. Salah satu karakteristik struktur kepemilikan adalah konsentrasi kepemilikan yang terbagi dalam dua bentuk, yaitu kepemilikan terkonsentrasi (*concentrated ownership*) dan

kepemilikan menyebar (*dispersed ownership*). Kepemilikan saham dikatakan terkonsentrasi jika sebagian besar saham dimiliki oleh sebagian kelompok, sehingga pemegang saham tersebut memiliki jumlah saham yang relative dominan dibandingkan dengan lainnya. Sedangkan kepemilikan saham menyebar jika kepemilikan saham menyebar secara relative merata ke publik, tidak ada yang memiliki saham dalam jumlah yang sangat besar dibandingkan dengan lainnya (Hadi and Mangoting 2014). Ketika pemilik dan manajer memiliki kepentingan yang berbeda, muncul konflik yang dinamakan konflik keagenan (*agency conflict*). Pemisahan fungsi antara pemilik dan manajemen memiliki dampak negatif, yaitu keleluasaan manajemen perusahaan untuk memaksimalkan laba. Hal ini akan mengarah pada proses memaksimalkan kepentingan manajemen sendiri. Kondisi ini terjadi karena *asymmetry information* antara manajemen dan pihak lain yang tidak memiliki sumber dan akses yang memadai untuk memperoleh informasi yang digunakan untuk memonitor tindakan manajemen. Sehingga manajer dapat dengan leluasa melakukan agresivitas pajak untuk memaksimalkan laba perusahaan. Hal tersebut didukung dengan hasil penelitian dari Ricahrdson, Wang & Zhang (2014) dan Hadi & Mangoting (2014) yang menyatakan bahwa Kepemilikan Terkonsentrasi berpengaruh signifikan positif terhadap *Tax Avoidance*. Namun pada hasil penelitian Fahrani, Nurlaela, & Chomsatu (2017) dan Badertscher, Katz, & Rego (2013) menyatakan bahwa kepemilikan terkonsentrasi berpengaruh tidak signifikan terhadap *Tax Avoidance*. Hal ini berarti perbedaan besar kecilnya konsentrasi kepemilikan tidak menentukan agresivitas pajak terhadap manajemen perusahaan. Karena penghindaran pajak penghasilan

adalah sebuah aktivitas berisiko yang dapat membebankan biaya signifikan pada perusahaan, kami memperkirakan bahwa perusahaan dengan kepemilikan kepemilikan yang lebih besar dan kontrol (dan dengan demikian lebih banyak manajer yang menghindari risiko) menghindari pajak penghasilan yang lebih rendah dari perusahaan dengan kepemilikan yang kurang terkonsentrasi (Badertscher, Katz, & Rego, 2013)

Dari banyak penelitian di atas, beberapa penelitian masih terdapat faktor yang tidak konsisten mempengaruhi *tax avoidance*. Salah satu faktor yang tidak berpengaruh konsisten terhadap *tax avoidance* adalah GCG (*Good Corporate Governance*). Hasil penelitian Praditasari & Setiawan (2017), Kurniasih & Sari (2013), Halioui, Neifar, & Abdelaziz (2016), Fadhila, Pratomo, & Yudowati (2017), dan Nengzih (2018) membuktikan bahwa komisaris independen tidak berpengaruh terhadap *tax avoidance* sedangkan Prakosa (2014) membuktikan bahwa komisaris independen berpengaruh negatif terhadap *tax avoidance* dan Eksandy (2017) membuktikan bahwa komisaris independen berpengaruh positif terhadap *tax avoidance*. Hasil penelitian Eksandy (2017), Damayanti & Susanto (2015), dan Prakosa (2014) membuktikan bahwa komite audit tidak berpengaruh terhadap *tax avoidance* sedangkan Praditasari & Setiawan (2017), Fadhila, Pratomo, & Yudowati (2017) membuktikan bahwa komite audit berpengaruh negatif terhadap *tax avoidance*. Hasil penelitian Alifianti et al., (2017) membuktikan bahwa dewan direksi berpengaruh terhadap penghindaran pajak. Hasil berbeda dibuktikan oleh (Bahri, Darmayanti, and Ethika 2014; Santoso and Muid 2014) yang membuktikan dewan direksi tidak berpengaruh terhadap *Tax*

Avoidance. Pada variabel GCG diukur dengan menggunakan proxy komisaris independen, komite audit, dan dewan direksi seperti pada penelitian Praditasari & Setiawan (2017), Kurniasih & Sari (2013), Halioui, Neifar, & Abdelaziz (2016), Fadhila, Pratomo, & Yudowati (2017), Nengzih (2018) Prakosa (2014), Alifianti et al., (2017), Bahri et al. (2014) dan Santoso & Muid (2014) yang membuktikan dewan direksi tidak berpengaruh terhadap *Tax Avoidance*

Faktor lainnya yang tidak konsisten terhadap *Tax Avoidance* yaitu struktur kepemilikan. Hasil penelitian Atari, Nasir, & Ilham (2016), Bradshaw, Liao, & Ma (2013) membuktikan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *tax avoidance* sedangkan Fadhila et al. (2017) membuktikan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *tax avoidance*. Hasil penelitian Putri & Putra (2017), membuktikan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap *tax avoidance* sedangkan penelitian Fiandri & Muid (2017) dan Damayanti & Susanto (2015) membuktikan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *tax avoidance* dan Praditasari & Setiawan (2017) membuktikan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *tax avoidance*. Hasil penelitian Gaaya, Lakhali, & Lakhali (2017), Prakosa (2014) membuktikan bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh negatif terhadap *tax avoidance* sedangkan Rusydi & Martani (2014) membuktikan kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap *tax avoidance*. Hasil penelitian Thai Ha & Quyen (2017), membuktikan bahwa kepemilikan pemerintah berpengaruh positif terhadap *tax avoidance* sedangkan Rusydi & Martani (2014) membuktikan kepemilikan pemerintah tidak berpengaruh terhadap *tax avoidance*. Pada variabel

struktur kepemilikan diukur dengan menggunakan proxy kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan pemerintah, dan kepemilikan keluarga seperti pada penelitian Atari, Nasir, & Ilham (2016), Bradshaw, Liao, & Ma (2013), Fadhila et al. (2017), Putri & Putra (2017), Fiandri & Muid (2017), Damayanti & Susanto (2015), Praditasari & Setiawan (2017), Gaaya, Lakhall, & Lakhall (2017), Prakosa (2014), Rusydi & Martani (2014) dan Thai Ha & Quyen (2017).

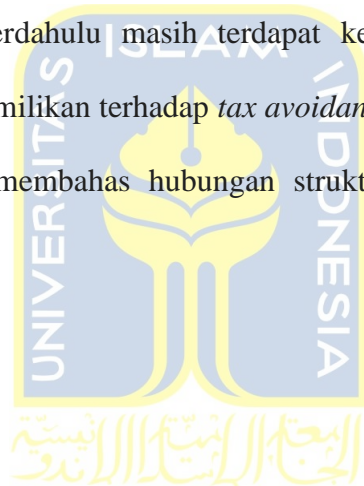
Beberapa dari penelitian tersebut menunjukkan kelemahan yang sama yaitu koefisien determinasi yang rendah berkisar antara 3% sampai dengan 34 % seperti penelitian Kurniasih & Sari (2013), Putri & Putra (2017), Bradshaw, Liao, & Ma (2013), Halioui, Neifar, & Abdelaziz, (2016), Rusydi & Martani (2014), Fadhila, Pratomo, & Yudowati (2017) dan Fiandri & Muid (2017). Koefisien determinasi yang rendah menyebabkan variabel-variabel independen yang digunakan tidak sepenuhnya mempengaruhi nilai perusahaan. Kelemahan yang lain dari seluruh penelitian adalah pengukuran masing-masing variabel menggunakan beberapa proxy misalnya GCG. Selain kelemahan-kelemahan di atas, perbedaan alat analisis juga menjadi kelemahan mendasar dari penelitian-penelitian sebelumnya. Dari berbagai kelemahan tersebut, Praditasari & Setiawan (2017), Kurniasih & Sari (2013), Halioui, Neifar, & Abdelaziz (2016), Fadhila, Pratomo, & Yudowati (2017), Nengzih (2018) Prakosa (2014) Damayanti & Susanto (2015), Tehupuring & Rossa (2016) dan Maraya & Yendrawati (2016) menyarankan untuk menguji kembali variabel-variabel independen yang tidak konsisten. Solusi untuk mengatasi permasalahan tersebut, maka dalam penelitian ini akan digunakan

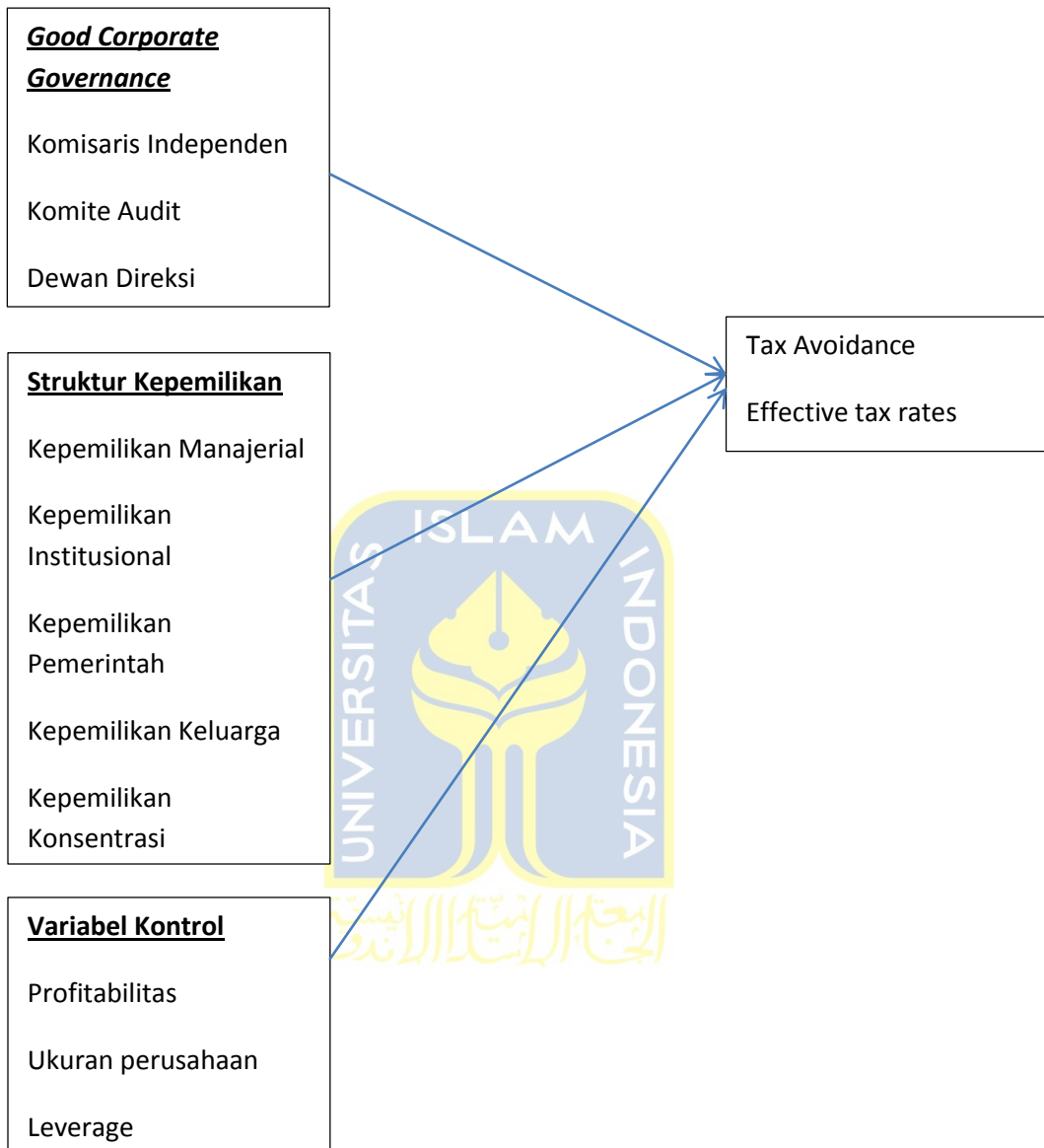
pengukuran beberapa proxy menjadi pengukuran tunggal dengan menggunakan analisis faktor untuk variabel GCG.

Berdasarkan saran dan kelemahan dari penelitian sebelumnya, maka penelitian ini akan berfokus pada variabel yang tidak konsisten dan variabel yang tidak signifikan meliputi untuk menjawab saran dari Praditasari & Setiawan (2017), Kurniasih & Sari (2013), Halioui, Neifar, & Abdelaziz (2016), Fadhila, Pratomo, & Yudowati (2017), Nengzih (2018) Prakosa (2014) Damayanti & Susanto (2015), Tehupuring & Rossa (2016) dan Maraya & Yendrawati (2016) Atari, Nasir, & Ilham (2016), Bradshaw, Liao, & Ma (2013), Putri & Putra (2017), Fiandri & Muid (2017), Praditasari & Setiawan (2017), Gaaya, Lakhall, & Lakhall (2017), Prakosa (2014), Rusydi & Martani (2014) dan Thai Ha & Quyen (2017). Penelitian menggunakan alat ukur tunggal sebagai alternatif pengukuran GCG dari penelitian-penelitian sebelumnya dengan menggunakan analisis factor. Analisis faktor adalah kajian tentang saling ketergantungan antara variabel-variabel, dengan tujuan untuk menemukan himpunan variabel-variabel baru, yang lebih sedikit jumlahnya dari pada variabel semula, dan yang menunjukkan yang mana di antara variabel-variabel semula tersebut yang merupakan faktor-faktor persekutuan. Dalam analisis faktor, variabel-variabel dalam jumlah besar dikelompokkan dalam sejumlah faktor yang mempunyai sifat dan karakteristik yang hampir sama, sehingga lebih mempermudah pengolahan. Pengelompokan dilakukan dengan mengukur korelasi sekumpulan variabel dan selanjutnya menempatkan variabel-variabel yang berkorelasi tinggi dalam satu faktor, dan variabel-variabel lain yang mempunyai korelasi relatif lebih rendah ditempatkan pada faktor yang lain. Dalam penelitian

ini struktur kepemilikan menggunakan proxy pengukuran kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan pemerintah, kepemilikan keluarga dan kepemilika terkonsentrasi.

Pembaharuan dalam penelitian ini, adalah penggunaan alat ukur tunggal sebagai proxy pengukuran GCG, karena dari pengamatan-pengamatan penelitian terdahulu tidak terdapat penelitian yang menggunakan alat ukur tunggal analisis faktor sebagai proxy pengukuran GCG. Pembaharuan yang lain adalah menguji kembali pengaruh struktur kepemilikan terhadap *tax avoidance*. Berdasarkan hasil penelitian-penelitian terdahulu masih terdapat ketidak konsistenan hasil dari pengaruh struktur kepemilikan terhadap *tax avoidance* dan tidak adanya penelitian yang secara spesifik membahas hubungan struktur kepemilikan terhadap *tax avoidance*.





Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

2.2 KAJIAN TEORI

2.2.1 Teori Keagenan

Dalam Jensen & Meckling (1976) teori keagenan menyangkut hubungan kontraktual antara anggota-anggota di perusahaan. Hubungan kontraktual tersebut terjadi ketika satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa atas adanya pendelegasian wewenang yang diberikan dalam mengambil beberapa keputusan. Dalam hubungan tersebut pihak manajemen selaku *agent* akan melakukan apa yang diminta pemilik/pemimpin selaku *principal*. Salah satunya guna untuk mendapatkan keuntungan, *principal* meminta *agent* untuk melakukan manajemen pajak melalui *tax avoidance*. Tentunya apa yang diminta pihak *principal* dengan tujuan kesejahteraan dirinya maupun sang *agent*.

Bringham, F, and Houston (2011) pengertian *agency theory* adalah sebagai berikut : “Para manajer diberi kekuasaan oleh para pemilik perusahaan, yaitu pemegang saham, untuk membuat keputusan, di mana hal ini menciptakan potensi konflik kepentingan yang dikenal sebagai teori keagenan (*agency theory*)”. Konflik yang sering timbul antara manajemen dengan pemegang saham biasanya berkaitan dengan pembuatan keputusan aktivitas pencairan dana dan bagaimana untuk menginvestasikan dana yang diperoleh

Menurut Anthony, N, and Govindarajan (2011), teori agensi adalah hubungan atau kontrak antara *principal* dan *agent*. Teori agensi memiliki asumsi bahwa tiap-tiap individu semata-mata termotivasi oleh kepentingan dirinya sendiri sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara *principal* dan *agent*. Dalam teori agensi, diasumsikan bahwa masing-masing individu cenderung untuk mementingkan diri

sendiri. Hal ini menimbulkan adanya konflik kepentingan antara prinsipal dan agen. Prinsipal memiliki kepentingan untuk memaksimalkan keuntungan mereka sedangkan agen memiliki kepentingan untuk memaksimalkan pemenuhan kebutuhan ekonomi dan psikologisnya. Konflik akan terus meningkat karena prinsipal tidak dapat mengawasi aktivitas agen sehari-hari untuk memastikan bahwa agen telah bekerja sesuai dengan keinginan dari prinsipal

Akan tetapi, di dalam hubungan kontraktual telah terdapat dua kepentingan sekaligus pemisahan fungsi antara pemilik selaku *principal* dan manajemen selaku *agent* yang mengelola perusahaan. Sehingga hal ini dapat menimbulkan dua permasalahan keagenan (*agency problem*) yaitu terjadinya informasi asimetris (*information asymmetry*) dan terjadinya konflik kepentingan (*conflict of interest*). Informasi asimetris merupakan kondisi dimana manajemen secara umum memiliki lebih banyak informasi mengenai kapasitas diri, lingkungan kerja, posisi keuangan yang sebenarnya dan perusahaan secara keseluruhan. Dalam hal ini bisa dikatakan *agent* mengetahui lebih banyak informasi dibandingkan *principal*, sehingga menyebabkan adanya *moral hazard* Sedangkan konflik kepentingan merupakan kondisi yang terjadi akibat ketidaksamaan tujuan, dimana manajemen tidak selalu bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik.

Permasalahan keagenan (*agency problem*) terjadi ketika pimpinan perusahaan selaku *principal* menginginkan untuk melakukan efisiensi pembayaran pajak guna mendapatkan keuntungan dengan cara penghindaran pajak yang sesuai dengan ketentuan perpajakan. Akan tetapi hal tersebut dilakukan oleh pihak manajemen selaku *agent* dengan tanpa melihat apakah langkah yang dilakukan

dalam efisiensi pembayaran pajak melanggar ketentuan peraturan perundang-undangan pajak ataupun tidak. Meskipun hal ini dapat membayar pajak secara efisien dan perusahaan mendapat keuntungan yang diharapkan, namun nantinya jika melanggar peraturan perundang-undangan pajak akan membawa dampak buruk terhadap perusahaan. Hal ini dilakukan pihak manajemen yang hanya semata untuk mendapatkan keuntungan dirinya sendiri tanpa memikirkan dampak yang akan diterima perusahaan ke depannya.

2.2.2 Penghindaran Pajak

Tax avoidance adalah upaya penghindaran pajak dengan memenuhi ketentuan perpajakan dan menggunakan strategi di bidang perpajakan yang digunakan. Upaya tersebut dilakukan dengan memanfaatkan celah pajak (*tax loopholes*) untuk mengurangi atau meminimalkan kewajiban perpajakan tanpa melanggar hukum pajak. Definisi lain *tax avoidance* menurut Dewi & Sari (2015) yaitu usaha yang dilakukan wajib pajak untuk meringankan kewajiban pembayaran pajak dengan cara meminimalkan jumlah pajak yang harus dibayar.

Santosa & Rahayu (2013) memaparkan bahwa penghindaran pajak dapat dilakukan dengan 3 (tiga) cara. Pertama, menahan diri dengan tidak melakukan sesuatu yang dikenai pajak. Kedua, pindah lokasi dengan memindahkan lokasi usaha atau domisili yang tarif pajaknya tinggi ke lokasi yang tarif pajaknya rendah. Ketiga, penghindaran pajak secara yuridis yang biasanya dilakukan dengan memanfaatkan ketidakjelasan undang-undang yang bisa menjadi *loopholes*. Penghindaran pajak cara ketiga ini yang biasa dilakukan oleh perusahaan, guna melakukan efisiensi pembayaran pajak.

Penghindaran pajak ini dilakukan karena banyak wajib pajak badan maupun pribadi merasa terbebani untuk membayar pajak. Akan tetapi ketika *tax avoidance* memiliki tujuan usaha yang baik, yaitu untuk menghemat atau menghindari pajak tetapi dalam koridor ketentuan perpajakan bukanlah hal yang melanggar (*ilegal*). Karena dalam hal ini penerapannya dengan meminimalkan beban pajak yang dilakukan melalui beberapa strategi perpajakan. Cara untuk mendeteksi adanya penghindaran pajak (*tax avoidance*) salah satunya dengan menggunakan *effective tax rate* (ETR).

2.3 Hipotesis Penelitian

2.3.1 Pengaruh GCG Terhadap Penghindaran Pajak Perusahaan.

Good corporate governance adalah sebagai penjamin dilindunginya hak-hak principal. Perusahaan yang menerapkan *good corporate governance* akan lebih patuh dan taat terhadap peraturan yang berlaku sehingga akan mengurangi adanya tindakan penghindaran pajak (Koming Ayu Praditasari and Ery Setiawan 2017). Berdasarkan teori agensi, kontrak yang efisien dapat terjadi apabila tidak terdapat informasi yang tersembunyi diantara pihak prinsipal dan agen. Apabila agen memiliki informasi yang lebih banyak mengenai perusahaan dibanding prinsipal, maka pihak prinsipal dapat melakukan pengawasan dengan kehadiran GCG seperti komisaris independen, komite audit, dan dewan direksi, dalam perusahaan untuk memonitor perilaku agen saat menjalankan tugasnya. Kehadiran GCG dalam perusahaan dapat melakukan pengawasan yang ketat terhadap manajemen sehingga dapat meminimalisir perilaku disfungsional yang dapat terjadi seperti penghindaran pajak (Wijayanti and Merkusiwati 2017).

Corporate Governance menurut Sutedi (2011) adalah “Suatu proses dan struktur yang digunakan oleh organ perusahaan (Pemegang Saham/Pemilik Modal, Komisaris/dewan Pengawas dan Direksi) untuk meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas perusahaan guna mewujudkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholder* lainnya, berlandaskan peraturan perundang-undangan dan nilai-nilai etika.

Wibowo (2010) mengemukakan terdapat lima prinsip mendasari dan menjadi aspek penting dalam *corporate governance*, antara lain:

1. *Transparency* (transparansi)

Prinsip dasar transparansi untuk menjaga objektivitas dalam menjalankan bisnis perusahaan serta harus menyediakan informasi yang material dan relevan dengan cara mudah diakses dan mudah dipahami oleh pihak-pihak yang berkepentingan.

2. *Accountability* (akuntabilitas)

Prinsip dasar akuntabilitas merupakan adanya suatu kejelasan fungsi, struktur, sistem dan pertanggungjawaban organ perusahaan sehingga pengelolaan perusahaan dapat terlaksana secara efektif. Dengan kata lain prinsip ini menegaskan bagaimana bentuk pertanggungjawaban manajemen kepada pihak-pihak yang berkepentingan.

3. *Responsibility* (pertanggungjawaban)

Prinsip dasar *responsibility* adalah suatu prinsip dimana suatu perusahaan harus memenuhi peraturan perundang-undangan serta melakukan tanggungjawab terhadap masyarakat dan lingkungan

sehingga terpelihara kesinambungan usaha dalam jangka waktu yang panjang.

4. Independensi

Prinsip dasar independensi merupakan suatu prinsip yang digunakan untuk melancarkan pelaksanaan prinsip-prinsip *good corporate governance*, perusahaan harus dikelola secara independen sehingga masing-masing organ perusahaan tidak saling mendominasi dan tidak dapat diintervensi oleh pihak lain.

5. *Fairness* (kesetaraan dan kewajaran)

Prinsip dasar dalam kesetaraan dan kewajaran adalah suatu perlakuan yang adil dan setara didalam memenuhi hak-hak *stakeholder* yang timbul berdasarkan perjanjian serta peraturan perundang-undangan yang berlaku. Prinsip ini menekankan bahwa semua pihak, baik pemegang saham minoritas maupun asing harus diperlakukan sama atau setara.

Berdasarkan *agency theory*, hubungan kontraktual dapat menimbulkan terjadinya dua permasalahan keagenan yaitu informasi asimetris (*information asymmetry*) dan terjadinya konflik kepentingan (*conflict of interest*). Hal seperti ini akan menghambat perusahaan dalam mencapai tujuan. Sehingga *good corporate governance* dalam perusahaan diharapkan dapat mencegah terjadinya permasalahan keagenan tersebut (Irawan & Farahmita, 2012).

Lehmann, dkk (2004) menyatakan bahwa tingkat efisiensi sebuah *corporate governance* perusahaan dapat dinilai dari tiga aspek kinerja perusahaan yaitu

investasi, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas. *Corporate governance* yang diterapkan secara efisien dipercaya dapat meminimalisir peluang dan dorongan bagi manajemen untuk melakukan suatu kecurangan dalam melakukan efisiensi pembayaran pajak. Selain itu dengan adanya *corporate governance* terdapat juga pengawasan yang baik dalam perusahaan. Sehingga mendorong para manajer untuk selalu berhati-hati dalam melakukan efisiensi pembayaran pajak dengan tanpa melanggar peraturan perpajakan.

Kepemilikan institusional menurut Arianandini & Ramantha (2018a) menyatakan bahwa kepemilikan institusional yang ada di dalam perusahaan akan memainkan peran penting di dalam pemantauan, mendisiplinkan dan mempengaruhi manajer. Kepemilikan institusional adalah mekanisme GCG yang dapat mengendalikan masalah keagenan. Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dan dana perwalian serta institusi lainnya. Institusi-institusi tersebut memiliki wewenang untuk melakukan pengawasan atas kinerja manajemen (Ngadiman and Puspitasari 2014). Dengan adanya kepemilikan institusional di suatu perusahaan maka kepatuhan dan kinerja manajemen akan meningkat. Semakin besar kepemilikan institusi keuangan maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan dari institusi keuangan tersebut untuk mengawasi manajemen dan akibatnya akan memberikan dorongan yang lebih besar untuk mematuhi peraturan perpajakan. Investor institusional memiliki andil didalam keputusan maka secara otomatis akan mendorong manajemen untuk mematuhi peraturan yang dibuat pemerintah sehingga perusahaan patuh terhadap pajak (Maraya and

Yendrawati 2016). Hasil penelitian Ngadiman & Puspitasari (2014), (Koming Ayu Praditasari and Ery Setiawan 2017) dan Maraya & Yendrawati (2016) membuktikan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap penghindaran pajak. Semakin tinggi kepemilikan institusional, maka semakin tinggi pula jumlah beban pajak yang harus dibayarkan oleh perusahaan. Hal ini dikarenakan semakin kecil kemungkinan praktik penghindaran pajak yang dilakukan oleh perusahaan. Sedangkan hasil penelitian berbeda ditunjukkan oleh Arianandini & Ramantha (2018a) dan Fiandri & Muid (2017) menyatakan bahwa Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap *Tax Avoidance*. Hal ini Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi seperti pemerintah, perusahaan asuransi, investor luar negeri, atau bank kecuali kepemilikan individual. Pemilik institusional ikut serta dalam pengawasan dan pengelolaan perusahaan namun pemilik institusional mempercayakan pengawasan dan pengelolaan tersebut kepada dewan komisaris karena itu merupakan tugas dewan komisaris yang mewakili pemilik institusional. Akan tetapi ada atau tidaknya kepemilikan institusional dalam sebuah perusahaan tetap saja akan terjadi *tax avoidance* (penghindaran pajak).

Komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan manajemen, anggota dewan komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, serta bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen atau bertindak semata-mata demi kepentingan perusahaan (Fadhila, Pratomo, and Yudowati 2017). Kehadiran komisaris independen dalam perusahaan dapat meningkatkan

pengawasan terhadap kinerja dewan direksi serta memperketat pengawasan terhadap manajemen. Pengawasan tersebut dapat membuat manajemen lebih berhati-hati dalam membuat sebuah keputusan dalam menjalankan perusahaan sehingga aktivitas pengurangan jumlah pembayaran pajak yang dilakukan dengan penghindaran pajak dalam diminimalkan (Wijayanti and Merkusiwati 2017). Hasil penelitian Wibawa et al. (2016) dan Wijayanti & Merkusiwati (2017) membuktikan dewan komisaris independen berpengaruh negatif terhadap penghindaran pajak. Hasil penelitian berbeda dibuktikan oleh Eksandy (2017) yang membuktikan Komisaris Independen berpengaruh positif terhadap *Tax Avoidance*. Hal ini semakin banyak jumlah komisaris independen, maka semakin besar pengaruhnya untuk melakukan pengawasan kinerja manajemen. Fadhila et al (2017) dan Praditasari & Setiawan (2017) menyatakan bahwa Komisaris Independen tidak berpengaruh signifikan terhadap *Tax Avoidance*. Hal ini menunjukkan bahwa komisaris independen tidak efektif dalam melakukan pengawasan pengelolaan perusahaan dan tidak dapat mempengaruhi kebijakan untuk melakukan *tax avoidance*. Keberadaan komisaris independen hanya sebagai simbol dalam memenuhi peraturan BEI (Pohan, 2008).

Komite audit merupakan komite yang beranggotakan sekurang-kurangnya tiga orang. Tugas dan fungsi komite audit adalah mengawasi tata kelola perusahaan dan mengawasi audit eksternal atas laporan keuangan perusahaan. Menurut Damayanti & Susanti (2015) Komite audit dibentuk oleh dewan komisaris sehingga komite audit bertanggungjawab kepada dewan komisaris. Komite audit juga digambarkan sebagai mekanisme monitoring yang dapat meningkatkan fungsi audit

untuk pelaporan eksternal perusahaan. Komite audit bertugas untuk membantu dewan komisaris, dimana tanggungjawab komite audit memastikan bahwa perusahaan telah dijalankan sesuai dengan undang-undang dan peraturan yang berlaku, melaksanakan usahanya dengan beretika, melaksanakan pengawasannya secara efektif terhadap benturan kepentingan dan kecurangan yang dilakukan oleh karyawan perusahaan (Fadhila, Pratomo, and Yudowati 2017). Komite audit dengan keahlian akuntansi atau keuangan berpengaruh secara signifikan terhadap keputusan yang diambil perusahaan, sehingga membantu mengontrol manajer agar berlaku sesuai kepentingan pemegang saham. Untuk melakukan penghindaran pajak diperlukan keahlian dalam hal akuntansi, perpajakan, dan peraturan hukum. Anggota komite audit dengan keahlian akuntansi atau keuangan lebih mengerti celah dalam peraturan perpajakan dan cara yang menghindari risiko deteksi, sehingga dapat memberikan saran yang berguna untuk melakukan penghindaran pajak dan menghasilkan keuntungan lebih besar bagi pemegang saham (Puspita and Harto 2014). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Wibawa et al. (2016), Fadhila et al. (2017) dan Maraya & Yendrawati (2016) membuktikan komite audit berpengaruh negatif terhadap penghindaran pajak. Hal ini menunjukkan bahwa dengan semakin tinggi jumlah komite audit pada suatu perusahaan maka kecenderungan manajer dalam melakukan *tax avoidance* akan semakin rendah. Praktek *tax avoidance* menjadi lebih sulit untuk dilakukan karena komite audit lebih ketat dan tegas dalam melakukan tugas dan tanggungjawabnya untuk mengawasi pembuatan laporan keuangan perusahaan. Hasil berbeda ditunjukkan Eksandy (2017) yang menyatakan bahwa Komite Audit tidak berpengaruh terhadap *Tax*

Avoidance dan Praditasari & Setiawan (2017) menyatakan bahwa Komite Audit berpengaruh negatif terhadap *Tax Avoidance*. Hal ini komite audit berperan melakukan pengawasan dan membantu dewan komisaris dalam melakukan yang menuntut maka manajemen akan menghasilkan informasi yang berkualitas dan dapat melakukan pengendalian untuk meminimalisir terjadinya konflik kepentingan di perusahaan yang salah satunya adalah penghematan pajak berupa *tax avoidance*.

Dewan direksi adalah organ perusahaan yang berwenang dan bertanggung jawab penuh atas pengurusan operasional perusahaan sesuai dengan tujuan perusahaan (Hadi and Mangoting 2014). Komposisi dari dewan direksi harus sedemikian rupa sehingga memungkinkan pengambilan keputusan secara efektif, tepat dan cepat serta independen. Dalam pelaksanaan tugas masing-masing anggota direksi tetap menjadi tanggung jawab bersama. Masing-masing kedudukan anggota direksi termasuk direktur utama adalah sama (Alifianti, Putri, and Chariri 2017). Dewan direksi merupakan peranan sentral dalam *corporate governance*. Fungsi direksi adalah sebagai wakil dewan komisaris dalam tata kelola perusahaan (Forum Corporate Governance Indonesia, 2002). Hasil penelitian Alifianti et al., (2017) membuktikan bahwa dewan direksi berpengaruh terhadap penghindaran pajak. Hal ini semakin banyak proporsi dewan direksi dalam suatu perusahaan, maka akan semakin tinggi pula kompetensi yang terjadi untuk mencapai tata kelola perusahaan yang baik dan dewan direksi dapat mempengaruhi praktik penghindaran pajak perusahaan. Hasil berbeda dibuktikan oleh (Bahri, Darmayanti, and Ethika 2014; Santoso and Muid 2014) yang membuktikan dewan direksi tidak berpengaruh

terhadap *Tax Avoidance*. Hal ini kuantitas dewan direksi yang berada di dalam perusahaan tidak memiliki pengaruh untuk melakukan penghindaran pajak.

Hal tersebut mendorong manajemen untuk tidak hanya menjalankan keinginan pemilik perusahaan tetapi juga memberi manfaat jangka panjang atas perusahaan serta kepentingan diri mereka sendiri melalui *bottom-line performance* yang baik. Berdasarkan uraian tersebut *corporate governance* memiliki suatu dampak yang dapat mengurangi risiko kecurangan dalam melakukan efisiensi pembayaran pajak pada suatu perusahaan karena perusahaan lebih berhati-hati terkait dengan peraturan yang berkaitan dengan perpajakan.

Hasil penelitian Alifianti et al., (2017) membuktikan bahwa dewan direksi berpengaruh terhadap penghindaran pajak Wibawa et al. (2016), Fadhila et al. (2017) dan Maraya & Yendrawati (2016) membuktikan komite audit berpengaruh negatif terhadap penghindaran pajak dan Prakosa (2014) membuktikan bahwa komisaris independen berpengaruh negatif terhadap *tax avoidance*.

Berdasarkan pengertian, teori, logika, dan dukungan penelitian sebelumnya pengukuran *Good Corporate Governance* pada penelitian ini akan menggabungkan kelima proksi dari *Good Corporate Governance* yaitu dewan komisaris, dewan direksi, komisaris independen, komite audit, dan kepemilikan institusional dengan alat ukur Data Envelopment Analysis (DEA) menggunakan aplikasi Efficiency Measurement System (EMS). Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis pertama penelitian ini adalah:

H₁ : *Good Corporate Governance* berpengaruh negatif terhadap penghindaran pajak.

2.3.2 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Penghindaran Pajak Perusahaan.

Kepemilikan manajerial (*Managerial Ownership*) merupakan proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris). Dengan adanya kepemilikan manajerial tentunya akan menyelaraskan kepentingannya dengan kepentingan sebagai pemegang saham serta akan mendorong pihak manajer untuk bertindak sejalan dengan keinginan pemegang saham dengan meningkatkan kinerja dan tanggungjawab dalam mencapai kemakmuran pemegang saham (Fadhila, Pratomo, and Yudowati 2017). Konflik keagenan disebabkan oleh adanya pemisahan kepemilikan dan pengendalian dalam perusahaan.

Manajer dalam perusahaan memegang peran penting dalam menjalankan perusahaan, karena manajer dapat melakukan hal yang dapat memberikan keuntungan bagi dirinya, yang tidak sejalan dengan keinginan pemegang saham. Keinginan manajemen lebih kepada pertumbuhan dan ukuran perusahaan, sedangkan pemegang saham lebih pada nilai perusahaan. Sehingga, melalui kebijakan itu adanya kepemilikan saham perusahaan oleh pihak manajerial, dapat membuat pihak manajerial berhati-hati dalam mengambil suatu tindakan *tax aggressive*, baik melalui perencanaan pajak menggunakan metode yang terklasifikasi atau tidak terklasifikasi. Karena, jika keputusan tindakannya salah, maka akan berdampak juga pada dirinya sendiri selaku pemegang saham (Atari, Nasir, and Ilham 2016).

Hasil penelitian Atari, Nasir, & Ilham (2016), Bradshaw, Liao, & Ma (2013) membuktikan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *tax avoidance*. Hal ini kepemilikan manajerial didalam perusahaan membuat manajerial dapat memanfaatkan peluang untuk melakukan *tax aggressive* agar mendapatkan keuntungan atau laba yang lebih besar. sedangkan Fadhila et al. (2017) membuktikan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *tax avoidance*. Hal ini disebabkan karena kepemilikan saham oleh manajerial akan lebih mempertimbangkan kelangsungan perusahaannya sehingga manajer tidak ingin perusahaan terkena kasus perpajakan dan sadar untuk melakukan kewajiban perusahaan dengan membayar pajak. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis kedua penelitian ini adalah:

H₂ : Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap penghindaran pajak.

2.3.3 Pengaruh Kepemilikan Instiusional Terhadap Penghindaran Pajak Perusahaan.

Kepemilikan instiusional adalah mekanisme GCG yang dapat mengendalikan masalah keagenan. Kepemilikan instiusional merupakan kepemilikan saham oleh pemerintah, instiusi keuangan, instiusi berbadan hukum, instiusi luar negeri, dan dana perwalian serta instiusi lainnya. Instiusi-instiusi tersebut memiliki wewenang untuk melakukan pengawasan atas kinerja manajemen (Ngadiman and Puspitasari 2014). Dengan adanya kepemilikan instiusional di suatu perusahaan maka kepatuhan dan kinerja manajemen akan meningkat. Semakin besar kepemilikan instiusi keuangan maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan dari instiusi keuangan tersebut untuk mengawasi manajemen

dan akibatnya akan memberikan dorongan yang lebih besar untuk mematuhi peraturan perpajakan. Investor institusional memiliki andil didalam keputusan maka secara otomatis akan mendorong manajemen untuk mematuhi peraturan yang dibuat pemerintah sehingga perusahaan patuh terhadap pajak (Maraya and Yendrawati 2016).

Hasil penelitian Ngadiman & Puspitasari (2014), (Koming Ayu Praditasari and Ery Setiawan 2017) dan Maraya & Yendrawati (2016) membuktikan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap penghindaran pajak. Hal ini semakin tinggi kepemilikan institusional, maka semakin tinggi pula jumlah beban pajak yang harus dibayarkan oleh perusahaan. Hal ini dikarenakan semakin kecil kemungkinan praktik penghindaran pajak yang dilakukan oleh perusahaan. Pemilik institusional berdasarkan besar dan hak suara yang dimiliki, dapat memaksa manajer untuk berfokus pada kinerja ekonomi dan menghindari peluang untuk perilaku mementingkan diri sendiri. Sedangkan hasil penelitian berbeda ditunjukkan oleh Arianandini & Ramantha (2018a) dan Fiandri & Muid (2017) menyatakan bahwa Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap *Tax Avoidance*. Hal ini Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi seperti pemerintah, perusahaan asuransi, investor luar negeri, atau bank kecuali kepemilikan individual. Pemilik institusional ikut serta dalam pengawasan dan pengelolaan perusahaan namun pemilik institusional mempercayakan pengawasan dan pengelolaan tersebut kepada dewan komisaris karena itu merupakan tugas dewan komisaris yang mewakili pemilik institusional. Akan tetapi ada atau tidaknya kepemilikan institusional dalam sebuah perusahaan

tetap saja akan terjadi *tax avoidance* (penghindaran pajak). Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis ketiga penelitian ini adalah:

H₃ : Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap penghindaran pajak.

2.3.4 Pengaruh Kepemilikan Pemerintah Terhadap Penghindaran Pajak Perusahaan.

Kepemilikan pemerintah adalah suatu sistem dan seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, dewan komisaris, dan dewan direksi agar kinerja perusahaan dijalankan dengan efektif, efisien, transparan, dan akuntabel demi tercapainya tujuan organisasi dan menghindari kecurangan-kecurangan dalam manajemen perusahaan, selain itu juga dapat menghasilkan laporan keuangan yang akuntabel yang berguna bagi para penggunanya untuk mengambil keputusan (Santoso, 2014). Teori keagenan adalah suatu teori pemisahan antara pemilik (prinsipal) dan pengelola (agen) suatu perusahaan dapat menimbulkan suatu masalah keagenan (*agency problem*). *Agency problem* yang dimaksud antara lain terjadinya informasi yang asimetri (tidak sama) antara yang dimiliki oleh pemilik dan pengelola. Perusahaan dengan kepemilikan pemerintah lebih mementingkan kepentingan politik daripada kepentingan perusahaan untuk efisiensi ekonominya dan Perusahaan dengan kepemilikan pemerintah tidak bisa mengatasi masalah muncul persaingan dari perusahaan lain. Namun, ada yang menentang pandangan tersebut bahwa jika tidak adanya pemegang saham pengendali yaitu kepemilikan pemerintah, akan mengakibatkan otonomi manajerial tidak dapat untuk memantau kegiatan pengelolaan suatu perusahaan.

Mulyani et al. (2014) hubungan koneksi politik dengan penghindaran pajak adalah perusahaan yang mayoritas pemegang sahamnya dimiliki oleh pemerintah pusat maupun pemerintah daerah memiliki risiko rendah dalam kaitannya dengan penghindaran pajak. Artinya bahwa pemerintah dalam hal ini Direktorat Jenderal Pajak memberikan kepercayaan kepada perusahaan untuk tidak melakukan tindakan penghindaran pajak. Perusahaan berkoneksi politik ialah perusahaan yang dengan cara–cara tertentu mempunyai ikatan secara politik atau mengusahakan adanya kedekatan dengan politisi atau pemerintah (Lukas Purwoto 2012). Koneksi politik juga dapat dilihat dari ada atau tidaknya kepemilikan langsung oleh pemerintah pada perusahaan. Dengan demikian, kepemilikan pemerintah dipercaya dapat memberikan manfaat lebih bagi kedua belah pihak salah satunya adalah peningkatan penghindaran pajak.

Hasil penelitian Thai Ha & Quyen (2017), membuktikan bahwa kepemilikan pemerintah berpengaruh positif terhadap *tax avoidance*. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan kepemilikan negara yang lebih tinggi proporsi memiliki tingkat penghindaran pajak yang lebih rendah karena perusahaan ini diarahkan ke sosial dan obyek politik untuk berkontribusi pada pertumbuhan ekonomi, dan tidak fokus pada memaksimalkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, mereka memiliki kebijakan penghindaran pajak lebih sedikit daripada perusahaan dengan tarif yang lebih rendah. Sedangkan menurut Rusydi & Martani (2014) membuktikan kepemilikan pemerintah tidak berpengaruh terhadap *tax avoidance*. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis keempat penelitian ini adalah:

H₄ : Kepemilikan Pemerintah berpengaruh positif terhadap penghindaran pajak.

2.3.5 Pengaruh Kepemilikan Keluarga Terhadap Penghindaran Pajak Perusahaan.

Perusahaan keluarga (*family firm*) adalah setiap perusahaan yang memiliki pemegang saham yang dominan. Perusahaan keluarga sebagai meliputi perusahaan yang dijalankan berdasarkan keturunan atau warisan dari orang-orang yang sudah lebih dulu menjalankannya atau oleh keluarga yang secara terang-terangan mewariskan perusahaannya kepada generasi selanjutnya. Perusahaan yang dikendalikan oleh keluarga, negara, atau institusi keuangan pengurangan masalah agensinya akan lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang dikendalikan oleh perusahaan publik atau perusahaan tanpa pengendali utama. Untuk menentukan apakah tindakan penghindaran pajak (*tax avoidance*) pada perusahaan keluarga lebih rendah atau lebih tinggi daripada perusahaan non-keluarga, tergantung dari seberapa besar keuntungan atau kerugian yang ditanggung pihak keluarga yang menjadi manajemen perusahaan (*family owners*) atau pihak manajer dalam perusahaan non-keluarga (Prakosa 2014). Perusahaan keluarga memiliki tingkat keagresifan pajak yang lebih kecil daripada perusahaan non-keluarga, *family owners* lebih rela membayar pajak lebih tinggi, daripada harus membayar denda pajak dan menghadapi kemungkinan rusaknya reputasi perusahaan akibat audit dari fiskus pajak.

Konflik keagenan adalah konflik yang timbul sebagai akibat keinginan manajemen (*agen*) untuk melakukan tindakan yang sesuai dengan kepentingannya yang dapat mengorbankan kepentingan pemegang saham (*prinsipal*) untuk memperoleh return dan nilai jangka panjang perusahaan (Azwari 2016). Hal ini

dapat mendorong manajemen untuk melakukan manajemen laba oportunistis. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa struktur kepemilikan merupakan suatu mekanisme untuk mengurangi konflik antara manajemen dan pemegang saham. Tipe kepemilikan perusahaan menjadi dua yaitu perusahaan yang dikontrol oleh pemilik dan perusahaan yang dikontrol oleh manajemen. Salah satu bentuk struktur kepemilikan adalah kepemilikan keluarga (Azwari 2016).

Hasil penelitian Gaaya, Lakhali, & Lakhali (2017), Prakosa (2014) membuktikan bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh negatif terhadap *tax avoidance*. Hal ini dikarenakan Indonesia menganut sistem *Self assesment* dimana WP yang menghitung, melaporkan dan membayar pajak mereka sehingga dapat dengan mudah mereka melakukan tindakan penghindaran pajak. Sementara sanksi bagi Wajib Pajak yang melakukan tindakan penghindaran pajak pun belum seberapa artinya tidak terlalu berat sehingga WP akan dengan mudah melakukan penghindaran pajak. Di Indonesia sendiri sanksi yang diberikan masih berupa sanksi finansial yang artinya perusahaan harus membayar pajak sebesar kekurangannya beserta denda, sementara sanksi secara hukumnya belum terlalu ketat. Sedangkan Rusydi & Martani (2014) membuktikan kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap *tax avoidance*. Hal ini diduga karena pihak keluarga lebih rela membayar pajak yang lebih tinggi daripada harus menghadapi audit dari fiskus pajak yang dapat berujung pada sanksi bunga maupun sanksi denda pajak. Selain itu rusaknya reputasi juga dapat dialami oleh perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis kelima penelitian ini adalah:

H₅ : Kepemilikan Keluarga berpengaruh positif terhadap penghindaran pajak.

2.3.6 Pengaruh Kepemilikan Terkonsentrasi Terhadap Penghindaran Pajak Perusahaan.

Struktur kepemilikan perusahaan timbul akibat adanya perbandingan persentase saham yang dimiliki oleh pemilik saham (shareholder) dalam satu perusahaan. Salah satu kebijakan perusahaan untuk mendapatkan modal perusahaan adalah dengan menerbitkan saham. Semakin banyak saham dijual maka semakin banyak pula saham beredar di masyarakat dan saham dapat dimiliki oleh siapa saja yang membeli saham tersebut. Oleh karena itu sebuah perusahaan dapat dimiliki oleh seseorang secara individu, keluarga, masyarakat luas (publik), pemerintah, pihak asing, maupun orang dalam perusahaan tersebut (manajerial) (Hadi and Mangoting 2014).

Struktur kepemilikan saham menunjukkan distribusi kekuasaan dan pengaruh pemegang saham atas kegiatan operasional perusahaan. Salah satu karakteristik struktur kepemilikan adalah konsentrasi kepemilikan yang terbagi dalam dua bentuk, yaitu kepemilikan terkonsentrasi (concentrated ownership) dan kepemilikan menyebar (dispersed ownership). Kepemilikan saham dikatakan terkonsentrasi jika sebagian besar saham dimiliki oleh sebagian kelompok, sehingga pemegang saham tersebut memiliki jumlah saham yang relative dominan dibandingkan dengan lainnya. Sedangkan kepemilikan saham menyebar jika kepemilikan saham menyebar secara relative merata ke publik, tidak ada yang memiliki saham dalam jumlah yang sangat besar dibandingkan dengan lainnya (Hadi and Mangoting 2014).

Berdasarkan teori agensi ketika pemilik dan manajer memiliki kepentingan yang berbeda, muncul konflik yang dinamakan konflik keagenan (*agency conflict*). Ketika terjadi konflik keagenan maka fungsi antara pemilik dan manajemen dapat berdampak negatif, yaitu keleluasaan manajemen perusahaan untuk memaksimalkan laba. Hal ini akan mengarah pada proses memaksimalkan kepentingan manajemen sendiri. Kondisi ini terjadi karena asimetri informasi antara manajemen dan pihak lain yang tidak memiliki sumber dan akses yang memadai untuk memperoleh informasi yang digunakan untuk memonitor tindakan manajemen. Sehingga manajer dapat dengan leluasa melakukan aktivitas penghindaran pajak untuk memaksimalkan laba perusahaan (J. Hadi & Mangoting, 2014). Dengan logika manajer memaksimalkan laba perusahaan dengan melakukan aktivitas *tax avoidance* karena pajak merupakan salah satu beban perusahaan yang dapat mengurangi laba perusahaan.

Hasil penelitian (J. Hadi & Mangoting, 2014), (Fahrani et al., 2017) dan (Badertscher et al., 2013) bahwa struktur kepemilikan terkonsentrasi berpengaruh negatif terhadap *tax avoidance*. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis ke-enam penelitian ini adalah:

H₆ : Kepemilikan Terkonsentrasi berpengaruh negatif terhadap penghindaran pajak.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI). Metode pemilihan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. *Purposive Sampling* artinya bahwa penentuan sampel dengan mempertimbangkan kriteria-kriteria tertentu terhadap obyek yang sesuai dengan tujuan memperoleh sampel yang representatif. Kriteria tertentu yang ditetapkan dalam pengambilan sampel sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia pada periode 2013-2017.
2. Perusahaan manufaktur yang tidak *delisting* selama periode penelitian tersebut.
3. Perusahaan manufaktur yang laba bersih sebelum pajaknya positif atau tidak mengalami kerugian selama periode 2013-2017.
4. Perusahaan manufaktur yang menyampaikan data secara lengkap selama periode 2013-2017 berhubungan dengan variabel penelitian.

3.2 Sumber dan Teknik Pengumpulan Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu sumber data yang diperoleh dari dokumen-dokumen yang sudah ada. Data sekunder yang digunakan berupa laporan tahunan perusahaan (*annual report*). Data yang diperoleh dalam penelitian ini berasal dari website resmi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017.

3.3 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *tax avoidance*. Sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah *corporate governance*, dan struktur kepemilikan sedangkan variabel kontrol adalah profitabilitas, *leverage*, dan ukuran perusahaan.

3.3.1 Variabel Dependen

1. Penghindaran Pajak

Definisi *tax avoidance* menurut Dewi & Sari (2015) yaitu usaha yang dilakukan wajib pajak untuk meringankan kewajiban pembayaran pajak dengan cara meminimalkan jumlah pajak yang harus dibayar. Dalam penelitian ini *tax avoidance* sebagai variabel dependen diukur melalui ETR (*effective tax rate*) perusahaan yaitu perbandingan beban pajak dengan pendapatan sebelum pajak. Rumus untuk menghitung ETR yaitu:

$$ETR = \frac{\text{Beban Pajak}}{\text{Pendapatan Sebelum Pajak}}(-1)$$

3.3.2 Variabel Independen

1. *Corporate Governance*

Corporate Governance menurut Sutedi (2011) adalah “Suatu proses dan struktur yang digunakan oleh organ perusahaan (Pemegang Saham/Pemilik Modal, Komisaris/dewan Pengawas dan Direksi) untuk meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas perusahaan guna mewujudkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan

tetap memperhatikan kepentingan *stakeholder* lainnya, berlandaskan peraturan perundang-undangan dan nilai-nilai etika. Mekanisme *corporate governance* dalam penelitian ini yang meliputi, proporsi komisaris independen, komite audit, dan dewan direksi

a. Proporsi Komisaris Independen

Karakteristik *corporate governance* yang harus dimiliki perusahaan adalah komisaris independen yang berfungsi untuk melaksanakan pengawasan, mendukung pengelolaan perusahaan yang baik dan membuat laporan keuangan lebih objektif. (Wijayanti and Merkusiwati 2017). Pengukuran variabel ini menggunakan rumus sebagai berikut (Wijayanti and Merkusiwati 2017):

$$\text{PDKI} = \frac{\text{Komisaris Independen}}{\text{Dewan Komisaris}}$$

b. Komite audit

Komite audit merupakan komite yang beranggotakan sekurang-kurangnya tiga orang (Damayanti and Susanti 2015). Pengukuran variabel ini menggunakan rumus sebagai berikut (Damayanti and Susanti 2015):

$$\text{KA} = \text{Total Anggota Komite Audit}$$

c. Dewan Direksi

Dewan direksi adalah organ perusahaan yang berwenang dan bertanggungjawab penuh atas pengurusan operasional perusahaan sesuai dengan tujuan perusahaan (Hadi and Mangoting 2014). Dewan direksi menggunakan rumus sebagai berikut (Hadi and Mangoting 2014).:

$$\text{Direksi} = \text{Jumlah Dewan Direksi}$$

Pengukuran GCG dalam penelitian ini menggunakan model pengukuran tunggal yaitu Analisis Faktor.

2. Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan saham menunjukkan distribusi kekuasaan dan pengaruh pemegang saham atas kegiatan operasional perusahaan. (Hadi and Mangoting 2014). Struktur kepemilikan diukur dengan menggunakan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan pemerintah, dan kepemilikan keluarga.

a. Kepemilikan Manajerial

Persentase kepemilikan manajerial (CMP) sama dengan persentase saham yang dimiliki oleh anggota dewan direksi

$$\text{MAN} = \frac{\text{Jumlah Saham Manajerial}}{\text{Total Jumlah Saham Beredar}}$$

b. Kepemilikan Institusional

Persentase kepemilikan saham institusional (INSINV) sama dengan persentase saham yang dipegang oleh perusahaan publik (Jamei 2017):

$$\text{INST} = \frac{\text{Jumlah Saham Institusional}}{\text{Total Jumlah Saham Beredar}}$$

c. Kepemilikan Pemerintah

Martinez dan Ramalho (2014) melakukan penelitian mengenai hubungan kepemilikan keluarga terhadap tindakan pajak agresif perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Brazil.

$$\text{Kepemilikan Pemerintah} = \frac{\text{Jumlah Saham pihak Pemerintah}}{\text{Total Jumlah Saham Beredar}}$$

d. Kepemilikan Keluarga

Perusahaan dikatakan memiliki kepemilikan keluarga apabila pimpinan atau keluarga memiliki lebih dari 20% hak suara (Anderson and Reeb, 2003; Claessens, 2000; La Porta, 1999).

$$\text{Kepemilikan Keluarga} = \frac{\text{Jumlah Saham pihak Keluarga}}{\text{Total Jumlah Saham Beredar}}$$

e. Kepemilikan Terkonsentrasi

Menurut Chen et al (2010) kepemilikan terkonsentrasi contohnya terkonsentrasi pada pemegang saham keluarga cenderung tidak melakukan agresivitas pajak, karena pemilik menghindari resiko denda, sanksi, dan rusaknya reputasi perusahaan. Hak suara pemegang saham tunggal diatas 50% membuat pemegang saham ini secara efektif mengendalikan manajemen perusahaan. Pemegang saham mayoritas mempunyai hak suara untuk mempengaruhi manajer agar bertindak selaras dengan kepentingan pemegang saham, karena bila tidak pemegang saham pengendali dapat mengganti manajer bila manajer tersebut tidak mengikuti kehendaknya.

$$\text{Kepemilikan Terkonsentrasi} = \frac{\text{Jumlah Saham pihak Insider}}{\text{Total Jumlah Saham Beredar}}$$

3.3.3 Variabel Kontrol

1. Profitabilitas

Profitabilitas adalah salah satu ukuran kinerja dalam menggambarkan kemampuan menghasilkan laba selama periode tertentu dalam suatu perusahaan (Utari and Supadmi 2017). Suatu perusahaan dengan profitabilitas yang baik, terlihat mempunyai nilai *effective tax rates* yang lebih tinggi. Profitabilitas diproksikan menggunakan proksi Return

On Assets (ROA). Pengukuran variabel ini adalah sebagai berikut (Utari and Supadmi 2017).

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

2. *Leverage*

Leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai dengan utang. *Leverage* diukur dengan membandingkan total kewajiban perusahaan dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan (Zahirah, Nurazlina, and Rusli 2017). Pengukuran variabel ini adalah sebagai berikut (Zahirah, Nurazlina, and Rusli 2017).

$$\text{DAR} = \frac{\text{DEBT}}{\text{Equity}}$$

3. Ukuran Perusahaan

Sawitri, Wahyuni, & Yuniarta (2017) mengemukakan ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Pengukuran variabel ini adalah sebagai berikut Sawitri, Wahyuni, & Yuniarta (2017).

$$\text{SIZE} = \text{Ln}(\text{Total Asset})$$

3.4 Metode Analisa Data

3.4.1 Analisis Deskriptif

Analisis statistik deskriptif merupakan suatu metode dalam mengorganisasi dan menganalisis data kuantitatif, sehingga diperoleh gambaran yang teratur mengenai suatu kegiatan. Analisis deskriptif digunakan untuk mengetahui deskripsi suatu data dilihat dari nilai maksimum, nilai minimum, nilai rata-rata, dan nilai standar deviasi.

3.4.2 Uji Hipotesis

3.4.2.1 General Linear Model

Metode yang sering digunakan untuk memodelkan hubungan antara beberapa variabel adalah regresi. Analisis regresi merupakan suatu cara untuk memodelkan hubungan antara variabel yang dipengaruhi atau variabel respon Y dengan variabel yang mempengaruhi atau variabel prediktor X. Pada penelitian Derburn (1972) mengatakan bahwa Generalized linear models (GLM) merupakan perluasan dari model regresi linear dengan asumsi prediktor memiliki efek linear akan tetapi tidak mengasumsikan suatu distribusi tertentu dari respon. GLM dapat diperluas agar dapat digunakan pada kasus tidak ada hubungan linear antara variabel respon dan prediktor. Dengan menggunakan GLM, kita dapat menjelaskan bagaimana perubahan nilai dari variabel respon apabila terdapat perubahan dari variabel-variabel prediktornya (Derburn, 1972). Generalized Linear Model (GLM) juga digunakan untuk menyelesaikan bentuk hubungan antara variabel prediktor dengan variabel respon yang bersifat kategori misalnya biner. Untuk menyelesaikan GLM dengan respon

biner ada beberapa macam diantaranya linear probability model, logit model dan probit model (Malldina, Tantular, Faidah, & Darmawan, 2016). Ada beberapa komponen utama dalam analisis GLM yaitu dimana variabel dependen memiliki sebaran yang termasuk dalam keluarga eksponensial (seperti normal, binomial, Poisson, dan gamma) dan terdapat hubungan antara mean populasi dan prediktor yang dinyatakan oleh fungsi link (Wibawati, 2009). Tujuan menggunakan metode General Linear Model ini adalah untuk menghindari data yang ekstrim, untuk menghindari asumsi klasik, dan untuk menghindari dari data-data yang tidak normal.

$$ETR = \alpha + \beta_1GCG + \beta_2MAN + \beta_3ROA + \beta_4LEV + \beta_5SIZE + \varepsilon \dots\dots\dots(3.1)$$

$$ETR = \alpha + \beta_6GCG + \beta_7INST + \beta_8ROA + \beta_9LEV + \beta_{10}SIZE + \varepsilon \dots\dots\dots(3.2)$$

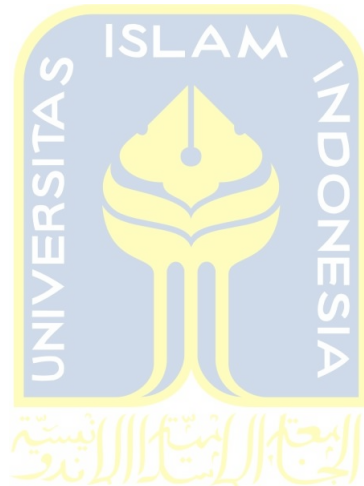
$$ETR = \alpha + \beta_{11}GCG + \beta_{12}GOV + \beta_{13}ROA + \beta_{14}LEV + \beta_{15}SIZE + \varepsilon \dots\dots\dots(3.3)$$

$$ETR = \alpha + \beta_{16}GCG + \beta_{17}FAM + \beta_{18}ROA + \beta_{19}LEV + \beta_{20}SIZE + \varepsilon \dots\dots\dots(3.4)$$

$$ETR = \alpha + \beta_{21}GCG + \beta_{22}KINS + \beta_{23}ROA + \beta_{24}LEV + \beta_{25}SIZE + \varepsilon \dots\dots\dots(3.5)$$

Keterangan :

ETR	= <i>Tax Avoidance</i>
α	= Konstanta
GCG	= <i>Good Corporate Governance</i>
MAN	= Kepemilikan Manajerial
INST	= Kepemilikan Institusional
FAM	= Kepemilikan Keluarga
GOV	= Kepemilikan Pemerintah
KINS	= Kepemilikan Terkonsentrasi
ROA	= Profitabilitas
LEV	= <i>Leverage</i>
Size	= Ukuran Perusahaan
β	= Koefisien Regresi
ϵ	= <i>Error/Tingkat Kesalahan</i>



3.5 HIPOTESIS OPERASIONAL

3.5.1 Pengaruh GCG Terhadap Penghindaran Pajak Perusahaan.

Good Corporate Governance

$H_{01}; \beta_1 \geq 0$: *Good Corporate Governance* tidak berpengaruh negatif terhadap penghindaran pajak.

$H_{a1}; \beta_1 < 0$: *Good Corporate Governance* berpengaruh negatif terhadap penghindaran pajak.

3.5.2 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Penghindaran Pajak Perusahaan.

Kepemilikan Manajerial

$H_{02}; \beta_2 \leq 0$: Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh positif terhadap penghindaran pajak.

$H_{a2}; \beta_2 > 0$: Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap penghindaran pajak.

3.5.3 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Penghindaran Pajak Perusahaan.

Kepemilikan Institusional

$H_{03}; \beta_3 \geq 0$: Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh negatif terhadap penghindaran pajak.

$H_{a3}; \beta_3 < 0$: Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap penghindaran pajak.

3.5.4 Pengaruh Kepemilikan Pemerintah Terhadap Penghindaran Pajak Perusahaan.

Kepemilikan Pemerintah

$H_{04}; \beta_4 \leq 0$: Kepemilikan Pemerintah tidak berpengaruh positif terhadap penghindaran pajak.

$H_{a4}; \beta_4 > 0$: Kepemilikan Pemerintah berpengaruh positif terhadap penghindaran pajak.

3.5.5 Pengaruh Kepemilikan Keluarga Terhadap Penghindaran Pajak Perusahaan.

Kepemilikan Keluarga

$H_{05}; \beta_5 \leq 0$: Kepemilikan Keluarga tidak berpengaruh positif terhadap penghindaran pajak.

$H_{a5}; \beta_5 > 0$: Kepemilikan Keluarga berpengaruh positif terhadap penghindaran pajak.

3.5.6 Pengaruh Kepemilikan Terkonsentrasi Terhadap Penghindaran Pajak Perusahaan.

Kepemilikan Terkonsentrasi

$H_{06}; \beta_6 \geq 0$: Kepemilikan Terkonsentrasi tidak berpengaruh negatif terhadap penghindaran pajak.

H_{a6} ; $\beta_6 < 0$: Kepemilikan Terkonsentrasi berpengaruh negatif terhadap penghindaran pajak.



BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Dalam penelitian ini data yang digunakan adalah data sekunder yang berupa sebuah laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur periode tahun 2013-2017 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasi yang digunakan adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017 yang berjumlah 131 perusahaan. Sampel perusahaan tersebut kemudian dipilih dengan menggunakan purposive sampling, dimana sampling dipilih dengan berdasarkan kriteria tertentu yang telah ditentukan dan perusahaan yang tidak memenuhi kriteria tersebut akan di eliminasi dari sampel. Setelah melakukan seleksi pemilihan sampel sesuai kriteria yang ditentukan maka diperoleh sampel sebanyak 100 perusahaan.

4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran data sampel secara deskriptif. Statistik deskriptif yang dijelaskan meliputi rata-rata (*mean*), nilai tengah (*median*), nilai tertinggi (*maximum*), nilai terendah (*minimum*), dan standar deviasi (*std. dev*) dari masing-masing variabel dalam penelitian. Berikut hasil statistik deskriptif yang terdiri dari variabel *Good Corporate Governance*, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Pemerintah, Kepemilikan Keluarga, Kepemilikan Terkonsentrasi, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan *Leverage*.

Tabel 4.1
Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	<i>ETR</i>	<i>GCG</i>	<i>MAN</i>	<i>INST</i>	<i>GOV</i>	<i>FAM</i>	<i>KINS</i>
Mean	-0.1196	0.5773	0.0925	0.6991	0.3864	0.2892	1.0806
Standard Error	0.0826	0.0092	0.0115	0.0091	0.0503	0.0370	0.1726
Median	-0.2503	0.5455	0.0162	0.7500	0.3348	0.2558	0.7655
Standard Deviation	1.8460	0.2054	0.1762	0.1977	0.3300	0.1383	3.6451
Sample Variance	3.4078	0.0422	0.0310	0.0391	0.1089	0.0191	13.2865
Range	43.6259	1.0993	0.8944	0.9781	0.9000	0.4784	44.5877
Minimum	-8.8161	0.2340	0.0000	0.0196	0.0003	0.0942	0.0573
Maximum	34.8098	1.3333	0.8944	0.9977	0.9003	0.5726	44.6449
Sum	-59.8037	288.6377	21.8405	327.8739	16.6152	4.0487	481.9416
Count	500	500	236	469	43	14	446

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif yang tergambar pada tabel diatas, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Pada variabel *Tax Avoidance* (ETR), nilai rata-rata adalah sebesar (-0,11961) dengan standar deviasi 1,846034. Nilai ini menunjukkan perusahaan sampel rata-rata melakukan tindakan penghindaran pajak sebesar (-0,11961) (-11,96%). Nilai standar deviasi yang lebih besar dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa data ETR bersifat heterogen. Nilai tertinggi ETR perusahaan sampel sebesar 34,80977 yang lebih dari angka 1, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan cenderung tidak melakukan tindakan penghindaran pajak. Nilai tengah ETR -0,25034, sedangkan nilai terendah ETR adalah -8,8161 yang jauh dari angka 1, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan cenderung melakukan penghindaran pajak.
2. Pada variabel *Good Corporate Governance* (GCG) nilai rata-rata adalah sebesar 0,57728 dengan standar deviasi 0,20542. Nilai ini menunjukkan

bahwa rata-rata GCG yang diukur dengan *efficiency* adalah sebesar 0,57728 (57,72%). Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa data GCG bersifat homogen. Nilai tertinggi GCG perusahaan sampel sebesar 1,3333. Nilai tengah GCG 0,5455, sedangkan nilai terendah GCG adalah 0,234.

3. Pada variabel Kepemilikan Manajerial (MAN) nilai rata-rata adalah sebesar 0,092544 dengan standar deviasi 0,17618. Nilai ini menunjukkan bahwa kepemilikan langsung oleh manajerial pada perusahaan sampel rata-rata sebesar 0,092544 (92,54%). Nilai standar deviasi yang lebih besar dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa data MAN bersifat heterogen. Nilai tertinggi MAN perusahaan sampel sebesar 0,894444. Nilai tengah MAN 0,016206, sedangkan nilai terendah MAN adalah 5,35486.
4. Pada variabel Kepemilikan Institusional (INST) nilai rata-rata adalah sebesar 0,699091 dengan standar deviasi 0,197729. Nilai ini menunjukkan bahwa kepemilikan langsung oleh institusional pada perusahaan sampel rata-rata sebesar 0,699091 (69,91%). Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa data INST bersifat homogen. Nilai tertinggi INST perusahaan sampel sebesar 0,9977. Sedangkan nilai tengah 0,75 dan nilai terendah INST adalah 0,019636.

5. Pada variabel Kepemilikan Pemerintah (GOV) nilai rata-rata adalah sebesar 0,386401 dengan standar deviasi 0,330015. Nilai ini menunjukkan bahwa kepemilikan langsung oleh pemerintah pada perusahaan sampel rata-rata sebesar 0,386401 (38,64%). Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa data GOV bersifat homogen. Nilai tertinggi GOV perusahaan sampel sebesar 0,900252. Nilai tengah GOV 0,334845, sedangkan nilai terendah GOV adalah 0,000267.
6. Pada variabel Kepemilikan Keluarga (FAM) nilai rata-rata adalah sebesar 0,289194 dengan standar deviasi 0,13892. Nilai ini menunjukkan bahwa kepemilikan langsung oleh keluarga pada perusahaan sampel rata-rata sebesar 0,289194 (28,92%). Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa data FAM bersifat homogen. Nilai tertinggi FAM perusahaan sampel sebesar 0,572603. Nilai tengah FAM 0,255826, sedangkan nilai terendah FAM adalah 0,094203.
7. Pada variabel Kepemilikan Terkonsentrasi (KINS) nilai rata-rata adalah sebesar 1,080858 dengan standar deviasi 3,645058. Nilai ini menunjukkan bahwa kepemilikan langsung oleh pihak terkonsentrasi pada perusahaan sampel rata-rata sebesar 1,080858 (108,08%). Nilai standar deviasi yang lebih besar dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa data KINS bersifat heterogen. Nilai tertinggi KINS perusahaan sampel

sebesar 66,644941. Nilai tengah KINS 0.765467, sedangkan nilai terendah KINS adalah 0.057271.

4.2 Pengujian Hipotesis

Uji hipotesis pada penelitian ini menggunakan alat statistik General Linear Model (GLM) dengan menghilangkan konstanta karena tidak signifikan. Dan diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 4.2
Hasil General Linear Model

Variable	Variable	Coefficient	Variable Cotrol : Coefficients (t-statistics)				Hasil
Dependent	Independent	(z-statistics)	GCG	SIZE	ROA	DER	
ETR	MAN	-2.532694	1.445257	-0.008926	38.404820	0.009412	SIG (-)
		(-3,673298)*	(1.875807)	(-0.453515)	(1.696555)	(0.420329)	
ETR	INST	0.529177	0.289345	0.009565	29.802650	-0.040831	SIG (+)
		(5.531184)*	(1.245944)	(0.945509)	(2.043461)	(-2.474676)	
ETR	GOV	-0.125589	0.487736	-0.041179	-0.390361	-0.079753	SIG (-)
		(-2.873885)*	(3.525055)	(-13.33931)	(-0.423114)	(-2.351464)	
ETR	FAM	-2.586675	-121.5532	-0.185135	-2.279004	-0.024081	TIDAK SIG
		(-0.436437)*	(-1.845721)	(-0.738131)	(-2.279004)	(-1.177336)	
ETR	KINS	0.403137	0.267662	0.002368	26.63838	0.069959	SIG (+)
		(2.781859)*	(1.188222)	(0.240550)	(2.049653)	(3.310651)	

*P < 0.05 ; **P < 0.01

4.3 Pembahasan

1. Berdasarkan hasil analisis pada tabel di atas, hasil penelitian ini membuktikan bahwa *corporate governanve* berpengaruh negatif signifikan terhadap penghindaran pajak. Hasil penelitian ini telah berhasil membuktikan hipotesis dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa *corporate governanve* berpengaruh negatif terhadap penghindaran pajak. Berdasarkan pengujian tersebut, dapat disimpulkan bahwa hipotesis H₁ yang mengharapakan GCG berpengaruh negatif terhadap penghindaran pajak diterima.

Good Corporate Governance secara definitif merupakan sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah (*value*

added) untuk semua stockholder (Desai dan Dharmapala, 2007 dalam (Annisa & Kurniasih, 2012). Penerapan *corporate governance* bertujuan untuk meminimumkan konflik keagenan, dimana konflik keagenan tersebut seperti yang dinyatakan dalam *theory agency* dimana adanya asimetri informasi antara manajer (agen) dan pemegang saham (prinsipal) karena manajer lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan pemegang saham dan stakeholder lainnya. Pemikiran *corporate governance* bertumpu pada teori keagenan, yaitu pengelolaan perusahaan harus diawasi dan dikendalikan untuk memastikan bahwa pengelolaan dilakukan dengan penuh kepatuhan kepada berbagai peraturan dan ketentuan yang berlaku (Prakosa, 2012). Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa semakin baik tata kelola perusahaan dimana pengelolaan dalam perusahaan tersebut diawasi dan dikendalikan dengan baik serta pengelolaan perusahaan dilakukan dengan penuh kepatuhan kepada berbagai peraturan dan ketentuan yang berlaku maka dapat menurunkan kemungkinan tindak terjadinya penghindaran pajak.

Kemudian untuk input dalam *corporate governance* kaitannya dengan penghindaran pajak yaitu dalam teori agensi untuk mencegah timbulnya konflik antara pihak-pihak dalam suatu perusahaan, maka perusahaan memerlukan adanya monitor dari pihak luar untuk memantau masing-masing pihak yang memiliki kepentingan yang berbeda. Kepemilikan institusional merupakan salah satu mekanisme *corporate governance* yang membantu mengendalikan masalah keagenan. Adanya kepemilikan institusional akan meningkatkan pengawasan yang lebih optimal karena dianggap mampu memonitor setiap keputusan yang diambil

oleh para manajer secara efektif. Dengan tingginya tingkat kepemilikan institusional, maka semakin besar tingkat pengawasan ke manajer dan dapat mengurangi konflik kepentingan antara manajemen seperti yang dimaksud dalam teori agensi, sehingga masalah keagenan menjadi berkurang dan mengurangi peluang terjadinya penghindaran pajak (Winata, 2014).

Kemudian untuk presentase dewan komisaris independen dimana didalam teori agensi juga menyatakan bahwa komisaris independen dalam dewan komisaris berperan sebagai pengawas kinerja direksi agar tidak terjadi asimetri informasi yang terjadi antara manajemen perusahaan dengan para stakeholder. Serta komisaris independen menjadi penengah antara manajemen perusahaan dan pemilik perusahaan dalam mengambil kebijakan agar tidak melanggar hukum termasuk strategi yang terkait dengan pajak. Semakin banyaknya komisaris independen maka pengawasan dari manajemen akan semakin ketat. Pengawasan yang semakin ketat akan membuat manajemen bertindak lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan dan transparan dalam menjalankan perusahaan sehingga penghindaran pajak (*tax avoidance*) dapat diminimalkan.

Dari segi kualitas audit, perusahaan yang memilih menggunakan jasa auditor yang berkualitas dapat menjamin informasi keuangan yang dilaporkan pada investor, sehingga investor akan lebih percaya atas informasi tersebut (Tuanakotta, 2007 dalam Pranata & Puspa (2014). Laporan keuangan yang diaudit oleh auditor KAP *The Big Four* menurut beberapa referensi dipercaya lebih berkualitas sehingga menampilkan nilai perusahaan yang sebenarnya, oleh karena itu diduga perusahaan yang diaudit oleh KAP *The BigFour* (*PriceWaterhouseCooper* - PWC, *Deloitte*

Touche Tohmatsu, KPMG, Ernst & Young-E&Y) memiliki tingkat kecurangan yang lebih rendah dengan kata lain hal itu dapat menurunkan tingkat tindak penghindaran pajak dibandingkan dengan perusahaan yang diaudit oleh KAP non *The Big Four*.

Kemudian input *corporate governance* yang lainnya yaitu komite audit. Komite audit adalah komite yang dibentuk oleh dewan komisaris perusahaan, yang anggotanya diangkat dan diberhentikan oleh dewan komisaris, yang bertugas untuk membantu melakukan pemeriksaan atau penelitian yang dianggap perlu terhadap pelaksanaan fungsi direksi dalam pengelolaan perusahaan. Komite audit bertugas melakukan kontrol dalam proses penyusunan laporan keuangan perusahaan untuk menghindari kecurangan pihak manajemen. Berjalannya fungsi komite audit secara efektif memungkinkan pengendalian pada perusahaan dan laporan keuangan yang lebih baik serta mendukung *good corporate governance* (Andriyani, 2008 dalam (Kurniasih & Sari, 2013)). Semakin banyak jumlah komite audit dalam perusahaan maka pengendalian kebijakan keuangan akan semakin ketat sehingga sulit untuk dilakukannya *tax avoidance*.

Maka melalui input-input *corporate governance* dalam penelitian ini secara keseluruhan dapat dikatakan bahwa input-input dalam *corporate governance* yaitu kepemilikan institusional, presentase dewan komisaris independen, kualitas audit dan komite audit bisa digunakan dalam membantu untuk mengurangi tindak penghindaran pajak yang mungkin dapat dilakukan di suatu perusahaan.

Hasil dari penelitian ini sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Darmawan & Sukartha (2014) dan Indarti & Winoto(2015) yang membuktikan bahwa *corporate governance* berpengaruh negatif terhadap penghindaran pajak.

Menurut Indarti & Winoto (2015) kualitas *corporate governance* yang baik mendorong agent untuk tidak bertindak agresif dalam pengelolaan beban pajak dengan tujuan meningkatkan kinerja perusahaan dan memaksimalkan pengembalian kepada principal. Sehingga apabila *corporate governance* di suatu perusahaan semakin baik maka aktivitas penghindaran pajak perusahaan yang dilakukan oleh manajer akan berkurang.

Pada penelitian ini dapat disimpulkan bahwa pengujian pada hipotesis penelitian ini terbukti dimana telah didukung oleh data. Hal ini menjadikan H_1 ditolak atau terbukti bahwa *corporate governance* berpengaruh negatif terhadap penghindaran pajak.

2. Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan, dapat diperoleh hasil bahwa Kepemilikan Manajerial mempunyai nilai coefficient sebesar -2.532694. Hal ini menjelaskan bahwa nilai koefisien beta MAN sebesar -2.532694 dapat menjelaskan ETR sebesar -253.694% atau dapat diartikan setiap perubahan satu satuan MAN dapat mengakibatkan perubahan pada ROA sebesar -253.694%. Selain itu juga diperoleh hasil bahwa Kepemilikan Manajerial mempunyai z-statistic sebesar -3,673298 dengan p-value sebesar 0,0001 ($<0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh secara negatif signifikan terhadap penghindaran pajak perusahaan. Berdasarkan pengujian tersebut, dapat disimpulkan bahwa hipotesis H_2 yang mengharapkan Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap penghindaran pajak perusahaan ditolak. Pada hasil penelitian ini Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap penghindaran pajak. Hal ini disebabkan karena kepemilikan saham oleh manajerial

akan lebih mempertimbangkan kelangsungan perusahaannya sehingga manajer tidak ingin perusahaan terkena kasus perpajakan dan sadar untuk melakukan kewajiban perusahaan dengan membayar pajak. Hal ini memungkinkan bahwa pihak manajerial tidak memiliki hak yang cukup besar dalam pengambilan keputusan perusahaan, sehingga pihak manajerial tidak memiliki kesempatan serta wewenang yang besar dalam perusahaan. Manajer dalam perusahaan memegang peran penting dalam menjalankan perusahaan, karena manajer dapat melakukan hal yang dapat memberikan keuntungan bagi dirinya, yang tidak sejalan dengan keinginan pemegang saham. Keinginan manajemen lebih kepada pertumbuhan dan ukuran perusahaan, sedangkan pemegang saham lebih pada nilai perusahaan. Sehingga, melalui kebijakan itu adanya kepemilikan saham perusahaan oleh pihak manajerial, dapat membuat pihak manajerial berhati-hati dalam mengambil suatu tindakan *tax aggressive*, baik melalui perencanaan pajak menggunakan metode yang terklasifikasi atau tidak terklasifikasi. Karena, jika keputusan tindakannya salah, maka akan berdampak juga pada dirinya sendiri selaku pemegang saham (Atari, Nasir, and Ilham 2016).

Hasil penelitian Atari, Nasir, & Ilham (2016), Bradshaw, Liao, & Ma (2013) membuktikan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *tax avoidance*. Hal ini kepemilikan manajerial didalam perusahaan membuat manajerial dapat memanfaatkan peluang untuk melakukan *tax aggressive* agar mendapatkan keuntungan atau laba yang lebih besar. sedangkan Fadhila et al. (2017) membuktikan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *tax avoidance*. Hal ini disebabkan karena kepemilikan saham oleh manajerial akan

lebih mempertimbangkan kelangsungan perusahaannya sehingga manajer tidak ingin perusahaan terkena kasus perpajakan dan sadar untuk melakukan kewajiban perusahaan dengan membayar pajak.

3. Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan, dapat diperoleh hasil bahwa Kepemilikan Institusional mempunyai nilai coefficient sebesar 0.529177. Hal ini menjelaskan bahwa nilai koefisien beta INST sebesar 0.529177 dapat menjelaskan ETR sebesar 52.92%. Selain itu juga diperoleh hasil bahwa Kepemilikan Institusional mempunyai z-statistic sebesar 5.531184 dengan p-value sebesar 0,0000 ($<0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional berpengaruh secara positif signifikan terhadap penghindaran pajak perusahaan. Berdasarkan pengujian tersebut, dapat disimpulkan bahwa hipotesis H3 yang mengharapkan Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap penghindaran pajak perusahaan ditolak.

Hasil penelitian Ngadiman & Puspitasari (2014), (Koming Ayu Praditasari and Ery Setiawan 2017) dan Maraya & Yendrawati (2016) membuktikan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap penghindaran pajak. Hal ini semakin tinggi kepemilikan institusional, maka semakin tinggi pula jumlah beban pajak yang harus dibayarkan oleh perusahaan. Hal ini dikarenakan semakin kecil kemungkinan praktik penghindaran pajak yang dilakukan oleh perusahaan. Pemilik institusional berdasarkan besar dan hak suara yang dimiliki, dapat memaksa manajer untuk berfokus pada kinerja ekonomi dan menghindari peluang untuk perilaku mementingkan diri sendiri. Sedangkan hasil penelitian berbeda ditunjukkan oleh Arianandini & Ramantha (2018a) dan Fiandri & Muid (2017)

menyatakan bahwa Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap *Tax Avoidance*. Hal ini Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi seperti pemerintah, perusahaan asuransi, investor luar negeri, atau bank kecuali kepemilikan individual. Pemilik institusional ikut serta dalam pengawasan dan pengelolaan perusahaan namun pemilik institusional mempercayakan pengawasan dan pengelolaan tersebut kepada dewan komisaris karena itu merupakan tugas dewan komisaris yang mewakili pemilik institusional. Akan tetapi ada atau tidaknya kepemilikan institusional dalam sebuah perusahaan tetap saja akan terjadi *tax avoidance* (penghindaran pajak).

4. Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan, dapat diperoleh hasil bahwa Kepemilikan Pemerintah mempunyai nilai coefficient sebesar -0.125589. Hal ini menjelaskan bahwa nilai koefisien beta GOV sebesar -0.125589 dapat menjelaskan ETR sebesar -12.56%. Selain itu juga diperoleh hasil bahwa Kepemilikan Pemerintah mempunyai z-statistic sebesar -2.873885 dengan p-value sebesar 0,0041 ($<0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa Kepemilikan Pemerintah berpengaruh secara negatif signifikan terhadap penghindaran pajak perusahaan. Berdasarkan pengujian tersebut, dapat disimpulkan bahwa hipotesis H4 yang mengharapkan Kepemilikan Pemerintah berpengaruh positif terhadap penghindaran pajak perusahaan ditolak.

Hasil penelitian Ngadiman & Puspitasari (2014), (Koming Ayu Praditasari and Ery Setiawan 2017) dan Maraya & Yendrawati (2016) membuktikan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap penghindaran pajak. Hal ini semakin tinggi kepemilikan institusional, maka semakin tinggi pula jumlah

beban pajak yang harus dibayarkan oleh perusahaan. Hal ini dikarenakan semakin kecil kemungkinan praktik penghindaran pajak yang dilakukan oleh perusahaan. Pemilik institusional berdasarkan besar dan hak suara yang dimiliki, dapat memaksa manajer untuk berfokus pada kinerja ekonomi dan menghindari peluang untuk perilaku mementingkan diri sendiri. Sedangkan hasil penelitian berbeda ditunjukkan oleh Arianandini & Ramantha (2018a) dan Fiandri & Muid (2017) menyatakan bahwa Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap *Tax Avoidance*. Hal ini Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi seperti pemerintah, perusahaan asuransi, investor luar negeri, atau bank kecuali kepemilikan individual. Pemilik institusional ikut serta dalam pengawasan dan pengelolaan perusahaan namun pemilik institusional mempercayakan pengawasan dan pengelolaan tersebut kepada dewan komisaris karena itu merupakan tugas dewan komisaris yang mewakili pemilik institusional. Akan tetapi ada atau tidaknya kepemilikan institusional dalam sebuah perusahaan tetap saja akan terjadi *tax avoidance* (penghindaran pajak).

5. Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan, dapat diperoleh hasil bahwa Kepemilikan Keluarga mempunyai nilai coefficient sebesar -2.586675. Hal ini menjelaskan bahwa nilai koefisien beta FAM sebesar -2.586675 dapat menjelaskan ETR sebesar -258.67%. Selain itu juga diperoleh hasil bahwa Kepemilikan Keluarga mempunyai z-statistic sebesar -0.436437 dengan p-value sebesar 0,6625 (>0,05). Hal ini menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusioanal tidak berpengaruh signifikan terhadap penghindaran pajak perusahaan. Berdasarkan pengujian

tersebut, dapat disimpulkan bahwa hipotesis H5 yang mengharapkan Kepemilikan Pemerintah berpengaruh negatif terhadap penghindaran pajak perusahaan ditolak. Hasil penelitian Gaaya, Lakhali, & Lakhali (2017), Prakosa (2014) membuktikan bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh negatif terhadap *tax avoidance*. Hal ini dikarenakan Indonesia menganut sistem Self assesment dimana WP yang menghitung, melaporkan dan membayar pajak mereka sehingga dapat dengan mudah mereka melakukan tindakan penghindaran pajak. Sementara sanksi bagi Wajib Pajak yang melakukan tindakan penghindaran pajak pun belum seberapa artinya tidak terlalu berat sehingga WP akan dengan mudah melakukan penghindaran pajak. Di Indonesia sendiri sanksi yang diberikan masih berupa sanksi finansial yang artinya perusahaan harus membayar pajak sebesar kekurangannya beserta denda, sementara sanksi secara hukumnya belum terlalu ketat. Sedangkan Rusydi & Martani (2014) membuktikan kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap *tax avoidance*. Hal ini diduga karena pihak keluarga lebih rela membayar pajak yang lebih tinggi daripada harus menghadapi audit dari fiskus pajak yang dapat berujung pada sanksi bunga maupun sanksi denda pajak. Selain itu rusaknya reputasi juga dapat dialami oleh perusahaan.

6. Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan, dapat diperoleh hasil bahwa Kepemilikan Terkonsentrasi mempunyai nilai coefficient sebesar 0.403137. Hal ini menjelaskan bahwa nilai koefisien beta KINS sebesar -0.125589 dapat menjelaskan ETR sebesar -12.56%. Selain itu juga diperoleh hasil bahwa Kepemilikan Terkonsentrasi mempunyai z-statistic sebesar - 2.781859 dengan p-value sebesar 0,0054 (<0,05). Hal ini menunjukkan bahwa Kepemilikan Pemerintah berpengaruh

secara positif signifikan terhadap penghindaran pajak perusahaan. Berdasarkan pengujian tersebut, dapat disimpulkan bahwa hipotesis H6 yang mengharapkan Kepemilikan Terkonsentrasi berpengaruh negatif terhadap penghindaran pajak perusahaan ditolak.

Berdasarkan teori agensi ketika pemilik dan manajer memiliki kepentingan yang berbeda, muncul konflik yang dinamakan konflik keagenan (*agency conflict*). Ketika terjadi konflik keagenan maka fungsi antara pemilik dan manajemen dapat berdampak negatif, yaitu keleluasaan manajemen perusahaan untuk memaksimalkan laba. Hal ini akan mengarah pada proses memaksimalkan kepentingan manajemen sendiri. Kondisi ini terjadi karena asimetri informasi antara manajemen dan pihak lain yang tidak memiliki sumber dan akses yang memadai untuk memperoleh informasi yang digunakan untuk memonitor tindakan manajemen. Sehingga manajer dapat dengan leluasa melakukan aktivitas penghindaran pajak untuk memaksimalkan laba perusahaan (J. Hadi & Mangoting, 2014). Dengan logika manajer memaksimalkan laba perusahaan dengan melakukan aktivitas *tax avoidance* karena pajak merupakan salah satu beban perusahaan yang dapat mengurangi laba perusahaan.

Hasil penelitian (J. Hadi & Mangoting, 2014), (Fahrani et al., 2017) dan (Badertscher et al., 2013) bahwa struktur kepemilikan terkonsentrasi berpengaruh negatif terhadap *tax avoidance*. Karena kondisi ini terjadi karena asimetri informasi antara manajemen dan pihak lain yang tidak memiliki sumber dan akses yang memadai untuk memperoleh informasi yang digunakan untuk

memonitor tindakan manajemen. Sehingga manajer dapat dengan leluasa melakukan aktivitas penghindaran pajak untuk memaksimalkan laba perusahaan.



BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Adanya inkonsistensi dalam penelitian terdahulu, maka peneliti melakukan penelitian ulang terhadap GCG dan struktur kepemilikan terhadap penghindaran pajak dengan periode penelitian yang terbaru. Situasi ekonomi yang berbeda pada periode penelitian terdahulu tentu cukup memotivasi peneliti untuk melakukan penelitian ini dengan periode terbaru. Pembaharuan dalam penelitian ini, adalah penggunaan alat ukur tunggal sebagai proxy pengukuran GCG, karena dari pengamatan-pengamatan penelitian terdahulu tidak terdapat penelitian yang menggunakan alat ukur tunggal analisis factor sebagai proxy pengukuran GCG. Pembaharuan yang lain adalah menguji kembali pengaruh struktur kepemilikan terhadap *tax avoidance*. Berdasarkan hasil penelitian-penelitian terdahulu masih terdapat ketidakkonsistenan hasil dari pengaruh GCG dan struktur kepemilikan terhadap *tax avoidance* dan tidak adanya penelitian yang secara spesifik membahas hubungan struktur kepemilikan terhadap *tax avoidance*.

Tujuan dilakukannya penelitian ini adalah membuktikan *Good Corporate Governance* dan struktur kepemilikan berpengaruh terhadap *tax avoidance* dengan mengetahui seberapa besar variabel tersebut berpengaruh terhadap *tax avoidance*. Oleh karena itu penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Good Corporate Governance* dan struktur kepemilikan terhadap *tax avoidance* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017. Dari hasil pembahasan yang telah dilakukan, dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. *Good Corporate Governance* berpengaruh negatif signifikan terhadap penghindaran pajak perusahaan dengan diukur menggunakan efficiency dari lima proksi GCG yaitu dewan komisaris, komisaris independen, dewan direksi, komite audit, dan kepemilikan institusional.
2. Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap penghindaran pajak dengan diukur menggunakan perbandingan antara Kepemilikan Manajerial dengan saham yang beredar.
3. Kepemilikan Institusional berpengaruh positif signifikan terhadap penghindaran pajak dengan diukur menggunakan perbandingan antara Kepemilikan Institusional dengan saham yang beredar.
4. Kepemilikan Pemerintah berpengaruh negatif signifikan terhadap penghindaran pajak dengan diukur menggunakan perbandingan antara Kepemilikan Pemerintah dengan saham yang beredar.
5. Kepemilikan Keluarga tidak berpengaruh terhadap penghindaran pajak dengan diukur menggunakan perbandingan antara Kepemilikan Keluarga dengan saham yang beredar.
6. Kepemilikan Terkonsentrasi berpengaruh positif signifikan terhadap penghindaran pajak dengan diukur menggunakan perbandingan antara Kepemilikan Terkonsentrasi dengan saham yang beredar.

5.2 Implikasi Penelitian

Berasarkan hasil penelitian dan pembahasan ini, terdapat beberapa implikasi bagi beberapa pihak, yaitu:

1. Perusahaan

Bagi perusahaan, hasil dari penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sumber masukan bagi para manajer dalam mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan sehingga dapat membuat keputusan strategis terkait penerapan *Good Corporate Governance*. Penelitian telah membuktikan bahwa *Good Corporate Governance* berpengaruh negatif signifikan terhadap penghindaran pajak. Oleh karena itu, perusahaan dapat menerapkan 5 prinsip dalam *corporate governance* yaitu *transparency, accountability, responsibility, independency, dan fairness* untuk mengevaluasi dan meningkatkan kerangka kerja tata kelola perusahaan. Menurut *forum for corporate governance in Indonesia* ada beberapa manfaat dengan terlaksananya *corporate governance*, yaitu dapat meningkatkan kinerja perusahaan melalui proses pengambilan keputusan yang baik, mempermudah diperolehnya dana pembiayaan yang lebih murah, mengembalikan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya, dan pemegang saham akan merasa puas dengan kinerja perusahaan.

Berdasarkan saran dan kelemahan dari penelitian sebelumnya, maka penelitian ini akan berfokus pada variabel yang tidak konsisten dan variabel yang tidak signifikan meliputi untuk menjawab saran dari Praditasari & Setiawan (2017), Kurniasih & Sari (2013), Halioui, Neifar, & Abdelaziz (2016), Fadhila, Pratomo, & Yudowati (2017), Nengzih (2018) Prakosa (2014) Damayanti & Susanto (2015),

Tehupuring & Rossa (2016) dan Maraya & Yendrawati (2016) Atari, Nasir, & Ilham (2016), Bradshaw, Liao, & Ma (2013), Putri & Putra (2017), Fiandri & Muid (2017), Praditasari & Setiawan (2017), Gaaya, Lakhhal, & Lakhhal (2017), Prakosa (2014), Rusydi & Martani (2014) dan Thai Ha & Quyen (2017). Penelitian menggunakan alat ukur tunggal sebagai alternatif pengukuran GCG dari penelitian-penelitian sebelumnya dengan menggunakan analisis faktor. Analisis faktor adalah kajian tentang saling ketergantungan antara variabel-variabel, dengan tujuan untuk menemukan himpunan variabel-variabel baru, yang lebih sedikit jumlahnya dari pada variabel semula, dan yang menunjukkan yang mana di antara variabel-variabel semula tersebut yang merupakan faktor-faktor persekutuan. Dalam analisis faktor, variabel-variabel dalam jumlah besar dikelompokkan dalam sejumlah faktor yang mempunyai sifat dan karakteristik yang hampir sama, sehingga lebih mempermudah pengolahan. Pengelompokan dilakukan dengan mengukur korelasi sekumpulan variabel dan selanjutnya menempatkan variabel-variabel yang berkorelasi tinggi dalam satu faktor, dan variabel-variabel lain yang mempunyai korelasi relatif lebih rendah ditempatkan pada faktor yang lain. Dalam penelitian ini struktur kepemilikan menggunakan proxy pengukuran kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan pemerintah, kepemilikan keluarga dan kepemilikan terkonsentrasi tidak tercapai.

2. Pihak Akademisi

Pembaharuan dalam penelitian ini, adalah penggunaan alat ukur tunggal sebagai proxy pengukuran GCG, karena dari pengamatan-pengamatan penelitian terdahulu tidak terdapat penelitian yang menggunakan alat ukur tunggal analisis

faktor sebagai proxy pengukuran GCG. Pembaharuan yang lain adalah menguji kembali pengaruh struktur kepemilikan terhadap *tax avoidance*. Berdasarkan hasil peneliti masih terdapat ketidak konsistenan hasil dari pengaruh *Good Corporate Governance* dan struktur kepemilikan terhadap *tax avoidance*.

3. Investor

Bagi investor, hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi dan gambaran tentang laporan keuangan yang dapat dijadikan dalam pembuatan keputusan investasi. Penelitian ini telah membuktikan bahwa *Good Corporate Governance* berpengaruh negatif signifikan terhadap penghindaran pajak. Oleh karena itu, perusahaan dapat menerapkan 5 prinsip dalam *corporate governance* yaitu *transparancy, accountability, responsibility, independency*, dan *fairness* untuk mengevaluasi dan meningkatkan kerangka kerja tata kelola perusahaan. Ketika 5 prinsip *corporate governance* dilaksanakan dengan baik, maka sistem tata kelola perusahaan menjadi lebih baik karena sumber daya perusahaan menjadi efektif, efisien, ekonomis, dan produktif dengan berorientasi pada tujuan perusahaan dan dapat membuat investor melirik perusahaan untuk menanamkan modalnya ke perusahaan.

5.3 Keterbatasan dan saran

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, terdapat keterbatasan dan saran untuk penelitian selanjutnya, yaitu sebagai berikut:

1. Pada penelitian ini pengukuran *Good Corporate Governance* pada penelitian ini hanya menggunakan efisiensi dengan proksi *Good Corporate Governance*,

untuk penelitian selanjutnya dapat menggunakan pengukuran Asean Corporate Governance Scorecard.

2. Variabel pada penelitian ini menggunakan struktur pengendalian internal seperti GCG (*Good Corporate Governance*), Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Pemerintah, Kepemilikan Keluarga dan Kepemilikan Terkonsentrasi. Untuk penelitian selanjutnya bisa menambahkan variabel baru seperti pasar modal.



DAFTAR PUSTAKA

- Alifianti, Rani, Herdian Putri, and Anis Chariri. 2017. "Pengaruh Financial Distress Dan Good Corporate Governance Terhadap Praktik Tax Avoidance Pada Perusahaan Manufaktur" 6 (2015): 1–11.
- Andriani Tisna, Gita, and Silviana Agustami. 2016. "Pengaruh Good Corporate Governance Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Tahun 2010-2014)." *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan* 4 (2): 1035–46. <https://doi.org/10.17509/jrak.v4i2.4038>.
- Anthony, Robert N, and Vijay Govindarajan. 2011. *Sistem Pengendalian Manajemen*. Jilid 2. Tangerang: Karisma Publisng Group.
- Arianandini, Putu Winning, and I Wayan Ramantha. 2018. "Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Kepemilikan Institusional Pada Tax Avoidance." *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 22 (3): 2088–2116.
- Armstrong, Christopher S., Jennifer L. Blouin, Alan D. Jagolinzer, and David F. Larcker. 2015. "Corporate Governance, Incentives, and Tax Avoidance." *Journal of Accounting and Economics* 60 (1): 1–17. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2015.02.003>.
- Atari, Jeane, Azwir Nasir, and Elfi Ilham. 2016. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dan Kebijakan Hutang Terhadap Tax Aggressive (Studi Empiris Pada Perusahaan Transportasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013)." *JOM Fekon* 3 (1): 1137–49.
- Azwari, Peny Cahaya. 2016. "Masalah Keagenan Pada Struktur Kepemilikan Perusahaan Keluarga Di Indonesia." *Akuntabilitas: Jurnal Ilmu Akuntansi* 9 (2): 173–84. <https://doi.org/10.15408/akt.v9i2.4021>.
- Bahri, Andrizal, Yeasy Darmayanti, and Ethika. 2014. "Pengaruh Karakter Eksekutif Dan Corporate Governance Terhadap Penghindaran Pajak Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2010-2014." *Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Bung Hatta*, 1–15.
- Bradshaw, Mark T, Guanmin Liao, and Mark (Shuai) Ma. 2013. "Ownership Structure and Tax Avoidance: Evidence from Agency Costs of State Ownership in China." *Ssrn*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2239837>.
- Bringham, Eugene F, and Joel F. Houston. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Buku 1*. Jakarta: Salemba 4.
- Cen, Ling, Edward L. Maydew, Liandong Zhang, and Luo Zuo. 2017. "Customer-supplier Relationships and Corporate Tax Avoidance." *Journal of Financial Economics* 123 (2): 377–94. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2016.09.009>.

- Chen, Xudong, Na Hu, Xue Wang, and Xiaofei Tang. 2014. "Tax Avoidance and Firm Value: Evidence from China." *Nankai Business Review International* 5 (1): 25–42. <https://doi.org/10.1108/NBRI-10-2013-0037>.
- Damayanti, Fitri, and Tridahus Susanti. 2015. "Pengaruh Komite Audit, Kualitas Audit, Kepemilikan Institusional, Resiko Perusahaan, Dan Return On Assets Terhadap Tax Avoidance." *Jurnal Bisnis Dan Manajemen* 5 (2): 187–206. <https://doi.org/10.15408/ess.v5i2.2341>.
- Dharma, I Made Surya, and Putu Agus Ardiana. 2016. "Pengaruh Leverage, Intensitas Aset Tetap, Ukuran Perusahaan, Dan Koneksi Politik Terhadap Tax Avoidance." *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 15 (1): 584–613.
- Dharma, Nyoman, and Naniek Noviari. 2017. "Pengaruh Corporate Social Responsibility Dan Capital Intensity Terhadap Tax Avoidance." *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana ISSN: 2302-8556* 18: 529–56.
- Duan, Tinghua, Rong Ding, Wenxuan Hou, and John Ziyang Zhang. 2018. "The Burden of Attention: CEO Publicity and Tax Avoidance." *Journal of Business Research* 87 (March 2017): 90–101. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2018.02.010>.
- Eksandy, Arry. 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.
- Faccio, Mara. 2006. "Politically Connected Firms." *American Economic Review* 96 (1): 369–86. <https://doi.org/10.1257/000282806776157704>.
- Fadhila, Noriska Sitty, Dudi Pratomo, and Siska Priyandani Yudowati. 2017. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Komisaris Independen Dan Komite Audit Terhadap Tax Avoidance." *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 21 (3): 1803–20.
- Fernández-Rodríguez, Elena, and Antonio Martínez-Arias. 2012. "Do Business Characteristics Determine an Effective Tax Rate?" *Chinese Economy* 45 (6): 60–83. <https://doi.org/10.2753/CES1097-1475450604>.
- Fiandri, Khairul Adhi, and Dul Muid. 2017. "Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Tax Avoidance Dengan Kinerja" 6 (2): 1–13. <https://doi.org/10.24964/ja.v5i2.288>.
- Gaaya, Safa, Nadia Lakhal, and Faten Lakhal. 2017. "Does Family Ownership Reduce Corporate Tax Avoidance? The Moderating Effect of Audit Quality." *Managerial Auditing Journal* 32 (7): 731–44. <https://doi.org/10.1108/MAJ-02-2017-1530>.
- Gallemore, John, and Eva Labro. 2015. "The Importance of the Internal Information Environment for Tax Avoidance." *Journal of Accounting and Economics* 60 (1): 149–67. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2014.09.005>.

- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 21*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Gujarati, Damodar, and Dawn Porter. 2013. *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Jakarta: Salemba Empat.
- Gul, Ferdinand A., Mehdi Khedmati, and Syed M.M. Shams. 2018. "Managerial Acquisitiveness and Corporate Tax Avoidance." *Pacific Basin Finance Journal*, no. May: 1–27. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2018.08.010>.
- Hadi, Junnila, and Yenni Mangoting. 2014. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Karakteristik Dewan Terhadap Agresivitas Pajak." *Tax & Accounting Review* 4 (2): 1–10.
- Halioui, Khamoussi, Souhir Neifar, and Fouad Ben Abdelaziz. 2016. "Corporate Governance, CEO Compensation and Tax Aggressiveness: Evidence from American Firms Listed on the NASDAQ 100." *Review of Accounting and Finance* 15 (4): 445–62. <https://doi.org/10.1108/RAF-01-2015-0018>.
- Hsieh, Tien Shih, Zhihong Wang, and Sebahattin Demirkan. 2018. "Overconfidence and Tax Avoidance: The Role of CEO and CFO Interaction." *Journal of Accounting and Public Policy* 37 (3): 241–53. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2018.04.004>.
- Hutagoal, John. 2007. *Perpajakan Isu-Isu Kontemporer*. Jakarta: Graha Ilmu.
- Irawan, Hendra Putra, and Aria Farahmita. 2012. "Pengaruh Kompensasi Manajemen Dan Corporate Governance." In *SNA XV Banjarmasin*, 1–31.
- Jamei, Reza. 2017. "Intellectual Capital and Corporate Governance Mechanisms: Evidence from Tehran Stock Exchange." *International Journal of Economics and Financial Issues* 7 (5): 86–92.
- Jensen, C, and H Meckling. 1976. "Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure." *Journal of Financial Economics* 3 (4): 305–60.
- Jiménez-Angueira, Carlos E. 2018. "The Effect of the Interplay between Corporate Governance and External Monitoring Regimes on Firms' Tax Avoidance." *Advances in Accounting* 41 (July 2015): 7–24. <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2018.02.004>.
- Koming Ayu Praditasari, Ni, and Putu Ery Setiawan. 2017. "Pengaruh Good Corporate Governance, Ukuran Perusahaan, Leverage Dan Profitabilitas Pada Tax Avoidance." *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 19: 1229–58.
- Kurniasih, Tommy, and Maria M. Ratna Sari. 2013. "Pengaruh Return on Assets, Leverage, Corporate Governance, Ukuran Perusahaan Dan Kompensasi Rugi Fiskal Pada Tax Avoidance." *Jurnal Akuntansi* 18 (1): 58–66.
- Lanis, Roman, and Grant Richardson. 2013. "Corporate Social Responsibility and Tax Aggressiveness: A Test of Legitimacy Theory." *Accounting, Auditing and Accountability Journal* 26 (1): 75–100.

<https://doi.org/10.1108/09513571311285621>.

- Mangoting, Yenni. 1999. "Tax Planning: Sebuah Pengantar Sebagai Alternatif Meminimalkan Pajak." *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan* 1 (1): 43–53.
- Maraya, Amila Dyan, and Reni Yendrawati. 2016. "Pengaruh Corporate Governance Dan Corporate Social Responsibility Disclosure Terhadap Tax Avoidance : Studi Empiris Pada Perusahaan Tambang Dan CPO." *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia* 20 (2): 147–59.
- Mardiasmo. 2016. *Perpajakan*. Edisi Revi. Yogyakarta: Penerbit Andi.
- Mulyani, Sri, Darminto, and M.W Endang. 2014. "Pengaruh Karakteristik Perusahaan, Koneksi Politik Dan Reformasi Perpajakan Terhadap Penghindaran Pajak (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yeng Terdaftar Di BEI Tahun 2008-2012)." *Jurnal Mahasiswa Perpajakan Universitas Brawijaya* 1 (2): 1–9.
- Mulyani, Sri, Darminto, and MG Wi Endang. 2014. "Pengaruh Karakteristik Perusahaan, Koneksi Politik Dan Reformasi Perpajakan Terhadap Penghindaran Pajak (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Tahun 2008-2012)." *Jurnal Bisnis Manajemen Dan Ekonomi* 2 (1): 1–9.
- Nengzih. 2018. "Determinants of Corporate Tax Avoidance : Survey on Indonesia ' S Public Listed Company." *International Journal of Economics, Business and Management Research* 2 (2): 133–45.
- Ngadiman, and Christiany Puspitasari. 2014. "Pengaruh Leverage, Kepemilikan Institusional, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Penghindaran Pajak (Tax Avoidance) Pada Perusahaan Sektor Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2010-2012." *Jurnal Akuntansi* 18 (3): 408–21.
- Nurlaela, Tutik Purwani, and Anita Wijayanti. 2018. "The Influence of Company Size , Profitability , Liquidity , Leverage and Tax Avoidance Disclosure Against the Islamic Social Reporting on Companies Listed On The Indonesian Stock Index of Sharia" 2018: 39–47.
- Permata, Amanda Dhinari, Siti Nurlaela, and Endang Masitoh W. 2018. "Pengaruh Size , Age , Profitability , Leverage Dan Sales Growth Terhadap Tax Avoidance" 19 (1): 10–20.
- Pohan, Chairil Anwar. 2013. *Manajemen Perpajakan : Strategi Perencanaan Pajak Dan Bisnis*. Revisi. Jakarta: Gramedia.
- Prakosa, Kesit Bambang. 2014. "Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Keluarga, Dan Good Corporate Governance Terhadap Penghindaran Pajak." In *Simposium Nasional Akuntansi 17*. <https://doi.org/10.1127/1864-1318/2003/0109-0305>.
- Pranoto, Bayu Agung, and Ari Kuncoro Widagdo. 2013. "Pengaruh Koneksi Politik Dan Corporate Governance Terhadap Tax Aggressiveness." *Seminar Nasional*

Dan The 3rd Call for Syariah Paper, no. 2012: 472–86.

- Purwoto, L. 2012. “Pengaruh Koneksi Politis, Kepemilikan Pemerintah Dan Keburaman Laporan Keuangan Terhadap Kesinkronan Dan Risiko Crash Harga Saham.” Universitas Gajah Mada.
- Purwoto, Lukas. 2012. “Pengaruh Koneksi Politis, Kepemilikan Pemerintah Dan Keburaman Laporan Keuangan Terhadap Kesinkronan Dan Risiko Crash Harga Saham.” *Ringkasan Disertasi Program Doktor Ilmu Ekonomi Manajemen. Universitas Gajah Mada.*
- Puspita, Silvia Ratih, and Puji Harto. 2014. “Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Terhadap Penghindaran Pajak.” *Diponegoro Journal Of Accounting* 3 (2): 1–13.
- Putra, Pasca Dwi, Dedy Husrizal Syah, and Tuti Sriwedari. 2017. “Tax Avoidance Practices as a Proof of Agency Theory and Tax Planning in Indonesia Stock Exchange” 3 (2015): 9–10.
- Putri, Vidiyanna Rizal, and Bella Irwasyah Putra. 2017. “Pengaruh Leverage, Profitability, Ukuran Perusahaan Dan Proporsi Kepemilikan Institusional Terhadap Tax Avoidance.” *Daya Saing Jurnal EKonomi Manajemen Sumber Daya* 19 (1): 1–11.
- Richardson, Grant, Bei Wang, and Xinmin Zhang. 2016. “Ownership Structure and Corporate Tax Avoidance: Evidence from Publicly Listed Private Firms in China.” *Journal of Contemporary Accounting and Economics* 12 (2): 141–58. <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2016.06.003>.
- Riyanto, Bambang. 2013. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: Badan Penerbit Fakultas Ekonomi.
- Rusydi, Khoiru, and Dwi Martani. 2014. “Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Aggressive Tax Avoidance.” In *Simposium Nasional Akuntansi 17*.
- Santosa, I, and N Rahayu. 2013. *Corporate Tax Management: Mengulas Upaya Pengelolaan Pajak Perusahaan Secara Konseptual-Praktikal*. Jakarta: Observation & Research of Taxation (Ortax).
- Santoso, Titus Bayu, and Dul Muid. 2014. “Pengaruh Corporate Governance Terhadap Penghindaran Pajak Perusahaan.” *Diponegoro Journal of Accounting* 3 (4): 1–12.
- Sari, Nila, Nawang Kalbuana, and Agus Jumadi. 2015. “Pengaruh Konservatisme Akuntansi, Kualitas Audit, Ukuran Perusahaan Terhadap Penghindaran Pajak (Studi Empiris Pada Perusahaan Perdagangan Eceran Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015).” *Syariah Paper Accounting FEB UMS*, 431–40.
- Sawitri, Ni Made Yuli, Made Arie Wahyuni, and Gede Adi Yuniarta. 2017. “Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan, Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Profitabilitas (Studi Empiris Pada Perusahaan Property Dan Real

- Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Tahun 2012-2015).” *E-Journal Universitas Pendidikan Ganesha* 7 (1): 1–12.
- Suandy, Erly. 2008. *Hukum Pajak*. 4th ed. Jakarta: Salemba Empat.
- Sutedi, Adrian. 2011. *Good Corporate Governance*. Jakarta: Sinar Grafika.
- Tanjung, Sally, and Elisa Tjondro. 2013. “Pengaruh Kebijakan Perpajakan, Peraturan Perpajakan, Sanksi Administrasi Dan Pemeriksaan Pajak , Persepsi Wajib Pajak Terhadap Perencanaan Pajak Wajib Pajak Orang Pribadi Yang Merupakan Klien Dari Kantor Konsultan Pajak X .” *Tax and Accounting Review* 1 (1): 145–51.
- Tehupuring, Ronald, and Ellia Rossa. 2016. “Pengaruh Koneksi Politik Dan Kualitas Audit Terhadap Praktik Penghindaran Pajak Di Lembaga Perbankan Yang Terdaftar Di Pasar Modal Indonesia Periode 2012-2014.” *Prosiding Seminar Nasional INDOCOMPAC*, 366–76.
- Thai Ha, Nguyen Tran, and Phan Gia Quyen. 2017. “The Relationship between State Ownership and Tax Avoidance Level: Empirical Evidence from Vietnamese Firms.” *Journal of Asian Business Strategy* 7 (1): 1–12. <https://doi.org/10.18488/journal.1006/2017.7.1/1006.1.1.12>.
- Utari, Ni Kadek Yuliani, and Ni Luh Supadmi. 2017. “Pengaruh Corporate Governance, Profitabilitas Dan Koneksi Politik Pada Tax Avoidance.” *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 18: 2202–30.
- Wibawa, A, Wilopo, and Y Abdillah. 2016. “Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Penghindaran Pajak.” *Jurnal Perpajakan (JEJAK)* 11 (1): 135–36.
- Wibowo, Edi. 2010. “Implementasi Good Corporate Governance Di Indonesia.” *Jurnal Ekonomi Dan Kewirausahaan* 10 (2): 129–38.
- Widowati, Retno Bunga. n.d. “Pengenaaan Pajak Pertambahan Nilai Atas Ekspor / Impor Barang Kena Pajak (Studi Kasus PT Astra Honda Motor Yang Melakukan Impor Kendaraan Toyota Dari Jepang),” 87–94.
- Wiguna, I Putu Putra, and I Ketut Jati. 2017. “Pengaruh Corporate Social Responsibility , Preferensi Risiko Eksekutif , Dan Capital Intensity Pada Penghindaran Pajak Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali , Indonesia Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bal.” *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 21: 418–46.
- Wijayani, Dianing Ratna. 2016. “Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Keluarga, Corporate Governance Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Penghindaraan Pajak Di Indonesia (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2012-2014).” *Jurnal Dinamika E* 13 (2): 181–92.
- Wijayanti, Yoanis Carrica, and Ni Ketut Lely A. Merkusiwati. 2017. “Pengaruh Proporsi Komisaris Independen, Kepemilikan Institusional, Leverage, Dan

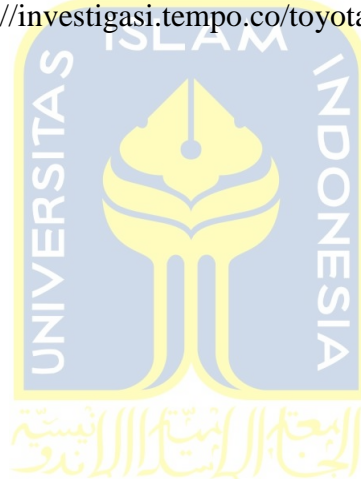
Ukuran Perusahaan Pada Penghindaran Pajak.” *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 20 (1): 699–728.

Zahirah, Azizah, Nurazlina, and Rusli. 2017. “Pengaruh Leverage, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Penghindaran Pajak (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2013-2015).” *JOM Fekon* 4 (1): 3543–56.

Situs :

Silalahi, M., Klara, I., & Anjar, A. (2016). *Jejak Korupsi Global dari Panama*. Retrieved from Tempo Investigasi: <https://investigasi.tempo.co/panama/>

Sugiharto, D. (2014). *Prahara Pajak Raja Otomotif*. Retrieved from Tempo Investigasi: <https://investigasi.tempo.co/toyota/>



LAMPIRAN



LAMPIRAN 1
DAFTAR PERUSAHAAN MANUFAKTUR

No	Nama Perusahaan	Kode
1.	Indocement Tunggul Prakasa Tbk	INTP
2.	PT Holcim Indonesia Tbk	SMCB
3.	Semen Gresik Tbk	SMGR
4.	Asahimas Citra Mulia Tbk	AMFG
5.	Arwana Citramulia Tbk	ARNA
6.	Intikeraamik Alamsari Industri Tbk (RUGI)	IKAI
7.	Keramika Indonesia Assosiasi Tbk (RUGI)	KIAS
8.	Surya Toto Indonesia Tbk	TOTO
9.	ALUMINDO LIGHT METAL INDUSTRY Tbk	ALMI
10.	BETONJAYA MANUNGGAL Tbk	BTON
11.	Citra Tubindo Tbk	CTBN
12.	Gunawan Dianjaya Steel Tbk	GDST
13.	Indal Aluminium Industry Tbk	INAI
14.	Indal Aluminium Industry Tbk	KRAS
15.	Lion Metal Works Tbk	LION
16.	Lionmesh Prima Tbk	LMSH
17.	Hanson Internasional Tbk	MYRX
18.	Pelat Timah Nusantara Tbk	NIKL
19.	Tembaga Mulia Semanan Tbk	TBSM
20.	Barito Pasific Tbk	BRPT
21.	Pelangi Indah Canindo Tbk	BUDI
22.	Budi Acid Jaya Tbk	DPNS
23.	Duta Pertiwi Nusantara	EKAD
24.	Ekadharma Internasional Tbk	INCI
25.	Intan Wijaya Internasional Tbk	SRSN
26.	Chandra Asih Petrochemical	TPIA
27.	Unggul Indah Cahaya Tbk	UNIC
28.	Indo Acitama Tbk	AKPI
29.	Berlina Tbk	BRNA
30.	Titan Kimia Nusantara Tbk	FPNI
31.	Argha Karya Prima Industry Tbk	IGAR
32.	Indopoly Swakarsa Industry Tbk	IPOL
33.	Sekawan Intipratama Tbk	SIAP
34.	Champion Pasific Indonesia Tbk	TRST
35.	Yana Prima Hasta Persada Tbk	YPAS
36.	Trias Santosa Tbk	CPIN

37.	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	JPFA
38.	Malindo Feedmilk Tbk	MAIN
39.	Sierad Produce Tbk	SIPD
40.	Sumalindo Lestari Jaya Tbk	SULI
41.	Tirta Mahakam Resources Tbk	TIRT
42.	Japfa Comfeed Indonesia Tbk	ALDO
43.	Fajar Surya Wisesa Tbk	FASW
44.	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	INKP
45.	Toba Pulp Lestari Tbk	INRU
46.	Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk	KBRI
47.	Suparma Tbk	SPMA
48.	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	TKIM
49.	Alkindo Naratama Tbk	ASII
50.	Astra International Tbk	AUTO
51.	Indo Kordsa Tbk	BRAM
52.	Goody Ear Indonesia Tbk	GDYR
53.	Indomobil Sukses International Tbk	IMAS
54.	Astra Auto Part Tbk	INDS
55.	Multistrada Arah Sarana Tbk	MASA
56.	Nippres Tbk	NIPS
57.	Prima Alloy Steel	PRAS
58.	Indospring Tbk	SMSM
59.	Polychem Indonesia Tbk	ADMG
60.	Argo Pantes Tbk	ARGO
61.	Eratex Djaya Tbk	ERTX
62.	Ever Shine Textile Industry Tbk	ESTI
63.	Pan Asia Indosyntec Tbk	HDTX
64.	Indo Rama Synthetic Tbk	INDR
65.	Apac Citra Centertex Tbk	MYTX
66.	Asia Pasific Fibers Tbk	POLY
67.	Selamat Sempurna Tbk	RICY
68.	Sunson Textile Manufacturer Tbk	SSTM
69.	Nusantara Inti Corpora Tbk	UNIT
70.	Ricky Putra Globalindo Tbk	JECC
71.	KMI Wire and Cable Tbk	KBLI
72.	Kabelindo Murni Tbk	KBLM
73.	Voksel Electric Tbk	VOKS
74.	Sat Nusa Persada Tbk	PTSN
75.	Akasha Wira International Tbk	ADES

76.	Cahaya Kalbar Tbk	CEKA
77.	Delta Djakarta Tbk	DLTA
78.	Jembo Cable Company Tbk	ICBP
79.	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	INDF
80.	Indofood Sukses Makmur Tbk	MLBI
81.	Multi Bintang Indonesia Tbk	MYOR
82.	Mayora Indah Tbk	ROTI
83.	Sekar Laut Tbk	SKLT
84.	Siantar Top Tbk	STTP
85.	Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk	ULTJ
86.	Gudang Garam Tbk	GGRM
87.	Wismilak Inti Makmur Tbk	HMSP
88.	Bentoel International Investama Tbk	RMBA
89.	Darya Varia Laboratoria Tbk	DVLA
90.	Kimia Farma Tbk	KAEF
91.	Kalbe Farma Tbk	KLBF
92.	Merck Tbk	MERK
93.	Pyridam Farma Tbk	PYFA
94.	Schering Plough Indonesia Tbk	SCPI
95.	Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk	TSPC
96.	Martina Berto Tbk	MBTO
97.	Mustika Ratu Tbk	MRAT
98.	Tempo Scan Pasific Tbk	TCID
99.	Kedaung Indag Can Tbk	KICI
100.	PT LANGGENG MAKMUR INDUSTRI Tbk	LMPI

LAMPIRAN 2
TABULASI DATA

No	Kode	Tahun	Beban Pajak	Pendapatan Sebelum Pajak	ETR
1	INTP	2013	1,582,860	6,595,154	-0.240003493474148
		2014	1,515,593	6,789,602	-0.223222657233811
		2015	1,287,915	5,664,576	-0.227363001220215
		2016	275,313	4,145,632	-0.066410380853872
		2017	427,456	2,287,274	-0.186884474706572
2	SMCB	2013	384,243	1,336,548	-0.287489113746757
		2014	338,528	1,007,397	-0.336042295142829
		2015	150,930	350,418	-0.430714175641662
		2016	112,552	-172,032	0.654250372023810
		2017	6,759	-690,455	0.009789196978804
3	SMGR	2013	1,566,101,213	6,920,399,734	-0.226302131841565
		2014	1,517,188,688	7,090,765,967	-0.213966826018642
		2015	1,325,482,459	5,850,923,497	-0.226542435511185
		2016	549,584,720	5,084,621,543	-0.108087635500938
		2017	703,520,449	2,746,546,363	-0.256147305021845
4	AMFG	2013	112,395	450,753	-0.249349421967241
		2014	139,172	597,907	-0.232765296275173
		2015	122,917	464,263	-0.264757260432126
		2016	88,117	348,561	-0.252802235476717
		2017	25,020	63,589	-0.393464278412933
5	ARNA	2013	78,651,688,576	316,349,602,459	-0.248622688205191
		2014	86,728,384,322	348,379,437,541	-0.248948057710189
		2015	24,304,373,076	95,514,316,424	-0.254457907316322
		2016	32,462,388,949	123,838,299,924	-0.262135292303934
		2017	44,020,031,391	166,203,941,034	-0.264855520977056
6	IKAI	2013	446,618,589	-26,145,169,161	0.017082260445506
		2014	239,034,093	-26,750,105,567	0.008935818679343
		2015	-232,376,594	-109,120,665,879	-0.002129537903092
		2016	-534,446,429	-145,893,728,338	-0.003663258421649
		2017	9,640,942	-53,218,962	0.181156145059725
7	KIAS	2013	31,345,700,327	106,706,006,595	-0.293757599288406
		2014	26,492,865,760	118,732,268,918	-0.223131133612015
		2015	-37,604	-182,239	-0.206344415849516
		2016	86,572	-165,927	0.521747515473672
		2017	-9,409,699,625	-94,710,676,180	-0.099352047778823
8	TOTO	2013	86,647,351,813	323,204,864,975	-0.268088018476152
		2014	88,078,819,693	381,882,728,642	-0.230643632421435
		2015	96,337,115,958	381,573,896,617	-0.252473025047353
		2016	82,756,308,203	251,320,891,921	-0.329285430950219
		2017	98,725,062,966	377,660,867,510	-0.261411947753326
9	ALMI	2013	-3,179,681,857	22,939,050,450	0.138614362609765
		2014	-314,142,827	1,634,820,237	0.192157412717420
		2015	-20,263,542,471	-73,877,448,238	-0.274285901236328
		2016	-8,890,501,302	-91,041,353,107	-0.097653439877493
		2017	-3,729,904,090	4,716,551,594	0.790811680030145
10	BTON	2013	7,389,150,663	33,272,073,649	-0.222082661301818
		2014	1,949,356,382	9,579,686,472	-0.203488536675775
		2015	1,480,484,072	7,804,262,097	-0.189701992782778
		2016	-223,996,098	-8,214,698,964	-0.027267718388907
		2017	3,366,129,844	14,737,057,056	-0.228412622086546

11	CTBN	2013	15,099,859	53,363,435	-0.282962650361619
		2014	9,250,491	34,731,032	-0.266346562923900
		2015	152,142	8,267,219	-0.018403044603028
		2016	-57,857	-991,378	-0.058360181484762
		2017	-3,639,374	15,753,937	0.231013619008379
12	GDST	2013	29,699,714,531	121,585,402,332	-0.244270397279290
		2014	-4,979,839,268	-18,918,134,245	-0.263230993263311
		2015	-18,133,395,026	-73,346,098,878	-0.247230531730967
		2016	13,809,580,895	45,514,137,913	-0.303412994911536
		2017	11,620,978,441	21,905,675,755	-0.530500796732897
13	INAI	2013	6,342,451,995	11,361,992,726	-0.558216516059403
		2014	10,694,053,534	32,752,754,293	-0.326508526224482
		2015	28,498,388,713	57,114,061,880	-0.498973243627406
		2016	22,544,497,747	58,097,472,991	-0.388046098846544
		2017	13,640,368,683	52,292,073,203	-0.260849644076025
14	KRAS	2013	-1,147	-14,747	-0.077778531226690
		2014	-25,961	-182,853	-0.141977435426271
		2015	5,885	-327,458	0.017971770425520
		2016	3,399	-191,700	0.017730829420970
		2017	4,411	-77,931	0.056601352478475
15	LION	2013	20,265,714,260	85,027,065,076	-0.238344275930092
		2014	13,856,109,214	62,857,739,316	-0.220436009388474
		2015	12,433,164,026	58,451,801,513	-0.212707969714754
		2016	12,325,977,643	54,671,394,698	-0.225455701488642
		2017	10,892,495,785	20,175,438,794	-0.539888916232114
16	LMSH	2013	5,054,792,013	19,437,691,207	-0.260051050259490
		2014	3,603,680,847	11,006,796,283	-0.327405064502364
		2015	1,862,729,485	3,807,172,880	-0.489268426654689
		2016	3,171,213,831	9,424,028,642	-0.336502991604554
		2017	4,521,122,499	17,488,236,349	-0.258523638906477
17	MYRX	2013	12,860,671,550	13,105,325,297	-0.981331730311494
		2014	323,924,493	1,368,668,224	-0.236671303768064
		2015	4,092,877,273	-55,813,598,756	0.073331183873178
		2016	37,001,219,288	68,027,668,869	-0.543914261699203
		2017	22,128,333,982	-85,221,712,703	0.259656058064895
18	NIKL	2013	225	503	-0.447316103379722
		2014	312	-6,832	0.045667447306792
		2015	1,284,660	-4,725,835	0.271837675246808
		2016	-805,860	2,438,754	0.330439232493314
		2017	81,943	1,441,114	-0.056860872908042
19	TBSM	2013	-658,978	-5,104,791	-0.129090103786815
		2014	1,570,749	4,305,314	-0.364839591258617
		2015	1,211,941	3,386,164	-0.357909717308435
		2016	2,438,453	9,665,458	-0.252285302983056
		2017	3,040,208	10,623,879	-0.286167415875124
20	BRPT	2013	6,347	-14,390	0.441070187630299
		2014	7,013	5,613	-1.249420986994480
		2015	29,655	34,737	-0.853700664996977
		2016	100,247	380,043	-0.263778046168460
		2017	105,515	385,404	-0.273777646313998

21	BUDI	2013	-4,337	38,549	0.112506160989909
		2014	14,989	43,488	-0.344669793966152
		2015	31,053	52,125	-0.595741007194245
		2016	14,208	52,832	-0.268927922471230
		2017	15,325	61,016	-0.251163629212010
22	DPNS	2013	20,509,600,140	87,322,830,461	-0.234870995726140
		2014	2,663,152,461	17,183,018,745	-0.154987461779668
		2015	1,972,849,888	11,832,026,060	-0.166738129040260
		2016	2,278,665,403	12,288,056,506	-0.185437412489711
		2017	1,604,832,494	7,568,252,565	-0.212047956938128
23	EKAD	2013	12,537,650,003	51,988,302,824	-0.241162902459899
		2014	17,965,699,441	58,721,777,723	-0.305946109563424
		2015	19,266,661,660	66,306,918,116	-0.290567895589629
		2016	27,763,208,449	118,449,029,979	-0.234389496088927
		2017	26,453,643,952	102,649,309,681	-0.257708931839962
24	INCI	2013	359,007,284	10,690,815,380	-0.033580907651966
		2014	330,539,707	11,358,760,719	-0.029099979758100
		2015	2,259,981,848	19,220,641,866	-0.117580976939056
		2016	3,305,911,836	13,294,748,095	-0.248662991760131
		2017	5,523,195,214	22,077,467,345	-0.250173406563813
25	SRSN	2013	16,672,659	32,666,954	-0.510383031120685
		2014	15,401,730	29,857,990	-0.515832780438335
		2015	5,209,875	20,714,663	-0.251506626006901
		2016	-9,367,689	1,688,362	5.548388911856580
		2017	1,270,641	18,969,208	-0.066984399137803
26	TPIA	2013	6,049	17,079	-0.354177645061186
		2014	6,666	24,912	-0.267581888246628
		2015	29,643	55,899	-0.530295711908979
		2016	100,428	400,553	-0.250723374934154
		2017	105,448	424,602	-0.248345509441783
27	UNIC	2013	8,593,446	18,901,460	-0.454644561848661
		2014	-849,904	1,726,780	0.492190087909288
		2015	764,226	-101,989	7.493219857043410
		2016	-9,717,091	11,405,185	0.851988898031904
		2017	5,722,381	17,653,780	-0.324144800716900
28	AKPI	2013	31,796,426	66,416,762	-0.478740984090733
		2014	26,515,662	61,206,366	-0.433217387877594
		2015	23,494,252	51,138,966	-0.459419770043845
		2016	23,558,754	75,952,611	-0.310177012874515
		2017	18,479,528	31,813,498	-0.580870673196641
29	BRNA	2013	4,087,294	-8,132,127	0.502610694594415
		2014	17,268,691	74,267,515	-0.232520113268904
		2015	4,732,183	2,427,389	-1.949495115945570
		2016	7,793,268	20,458,245	-0.380935314832724
		2017	-45,905,958	-224,189,380	-0.204764195342349
30	FPNI	2013	-654	-6,804	-0.096119929453263
		2014	1,970	-4,472	0.440518783542039
		2015	4,108	7,088	-0.579571106094808
		2016	2,220	4,389	-0.505809979494190
		2017	-460	-2,206	-0.208522212148685

31	IGAR	2013	13,411,886,964	48,442,303,122	-0.276863115492728
		2014	20,927,345,985	75,826,220,743	-0.275990887847749
		2015	11,820,161,899	63,236,346,206	-0.186920380575032
		2016	26,468,958,222	95,774,588,017	-0.276367236550282
		2017	23,338,107,927	95,764,791,063	-0.243702384435285
32	IPOL	2013	2,010,246	11,513,690	-0.174596154664578
		2014	4,179,749	8,289,639	-0.504213633428428
		2015	4,113,196	6,777,976	-0.606847235811989
		2016	3,828,991	10,326,358	-0.370797816616468
		2017	1,023,932	3,503,358	-0.292271586289497
33	SIAP	2013	-1,708,553	-7,487,672	-0.228182137251739
		2014	-4,666,158	2,716,164	1.717922040053550
		2015	1,895,491,769	-34,952,736,526	0.054230139250757
		2016	262,904,459	-24,982,843,235	0.010523400260211
		2017	964,420,448	-11,548,784,583	0.083508393551616
34	TRST	2013	39,588,224,814	72,553,777,173	-0.545639749666021
		2014	33,017,263,179	63,101,740,322	-0.523238551116295
		2015	25,783,708,943	51,097,812,346	-0.504595162869402
		2016	10,599,899,807	23,194,967,133	-0.456991369990746
		2017	25,686,000,465	12,513,681,277	-2.052633425482120
35	YPAS	2013	2,211,772,259	8,433,485,062	-0.262260766781447
		2014	-515,142,568	-9,447,119,285	-0.054529063565222
		2015	-174,284,717	-10,055,066,010	-0.017333025643658
		2016	-275,712,343	-11,208,138,846	-0.024599297598673
		2017	-397,202,887	-14,897,231,307	-0.026662866328279
36	CPIN	2013	922,643	3,451,333	-0.267329463717352
		2014	360,248	2,106,892	-0.170985508512064
		2015	449,030	2,185,208	-0.205486159669926
		2016	1,731,848	3,983,661	-0.434737795208980
		2017	758,918	3,225,705	-0.235271979303749
37	JPFA	2013	255,310	895,947	-0.284961052383679
		2014	157,703	542,549	-0.290670520082057
		2015	173,193	697,677	-0.248242381503188
		2016	594,983	2,766,591	-0.215059978146390
		2017	632,785	1,740,595	-0.363545224477837
38	MAIN	2013	69,255,050	310,887,695	-0.222765490927520
		2014	-23,516,235	-108,294,268	-0.217151243868235
		2015	-10,036,342	-72,133,569	-0.139135525097892
		2016	11,385,465	301,615,942	-0.037748220218413
		2017	-44,339,117	4,359,212	10.171360557825600
39	SIPD	2013	2,892,352,196	11,269,860,848	-0.256644889853568
		2014	22,520,727,373	24,584,782,827	-0.916043372498976
		2015	-81,558,564,075	-443,589,482,182	-0.183860455107764
		2016	-4,532,149,718	8,516,631,209	0.532152867346261
		2017	117,443	-237,482	0.494534322601292
40	SULI	2013	35,354	-290,995	0.121493496451829
		2014	10,067	15,586	-0.645900166816374
		2015	-349,241	-39,614	-8.816100368556570
		2016	210,256	593,704	-0.354142805168906
		2017	-811,784	534,382	1.519108053789240

41	TIRT	2013	-51,167,151,932	-189,085,749,281	-0.270602899089770
		2014	791,699,891	23,932,220,931	-0.033080920207221
		2015	1,694,738,395	829,306,792	-2.043560249775450
		2016	8,144,430,266	37,132,935,023	-0.219331713503265
		2017	1,694,738,395	2,334,588,272	-0.725926029581288
42	ALDO	2013	8,451,226,930	33,591,990,313	-0.251584584636219
		2014	7,140,433,800	28,201,468,412	-0.253193688203898
		2015	8,374,792,461	32,453,914,799	-0.258051840983389
		2016	8,617,820,135	33,847,325,358	-0.254608600350253
		2017	9,586,395,553	38,621,790,950	-0.248212092634715
43	FASW	2013	-80,351,854,904	-329,409,730,462	-0.243926780157058
		2014	39,697,866,011	126,443,720,961	-0.313956799984116
		2015	-94,049,915,767	-402,946,517,062	-0.233405456517518
		2016	48,716,855,404	826,729,617,029	-0.058927192640168
		2017	228,662,496,186	824,530,694,900	-0.277324419333755
44	INKP	2013	-14,296	206,906	0.069094178032537
		2014	154	126,308	-0.001219241853248
		2015	7,124	229,871	-0.030991295117696
		2016	-57,445	145,310	0.395327231436240
		2017	43,805	457,087	-0.095835147357068
45	INRU	2013	1,631	5,411	-0.301423027166882
		2014	194	1,650	-0.117575757575758
		2015	-168	-2,920	-0.057534246575343
		2016	-50,314	-12,822	-3.924036811729840
		2017	1,531	1,912	-0.800732217573222
46	KBRI	2013	-1,243,626,122	-25,460,181,727	-0.048845924798768
		2014	-320,407,753	-17,846,695,005	-0.017953338302147
		2015	23,421,115,224	-132,325,515,707	0.176996213457878
		2016	19,294,473,696	-83,466,205,183	0.231165100338476
		2017	20,645,170,201	-105,059,092,031	0.196510076394989
47	SPMA	2013	-7,649,495,913	-31,506,008,573	-0.242794827382719
		2014	16,698,553,851	65,301,275,250	-0.255715585753434
		2015	-14,218,505,978	-56,815,848,122	-0.250255983990044
		2016	30,295,064,563	111,358,495,242	-0.272049873672987
		2017	29,028,817,395	121,308,934,629	-0.239296614744652
48	TKIM	2013	-12,185	14,825	0.821922428330523
		2014	-9,392	11,082	0.847500451182097
		2015	-13,111	-11,659	-1.124538982760100
		2016	-6,771	882	7.676870748299320
		2017	8,232	35,542	-0.231613302571605
49	ASII	2013	5,226	27,523	-0.189877556952367
		2014	5,227	27,352	-0.191101199181047
		2015	4,018	19,630	-0.204686704024452
		2016	3,951	22,253	-0.177549094504112
		2017	6,031	29,196	-0.206569393067543
50	AUTO	2013	210,589	1,210,355	-0.173989449376423
		2014	151,646	1,108,055	-0.136857827454413
		2015	110,895	433,596	-0.255756510668918
		2016	165,486	648,907	-0.255022676593102
		2017	164,155	711,936	-0.230575501168644

51	BRAM	2013	2,851,812	8,394,082	-0.339740784042853
		2014	5,911,019	21,797,386	-0.271180177292819
		2015	5,710,782	18,284,388	-0.312331044386063
		2016	8,738,072	31,037,654	-0.281531329655263
		2017	9,501,511	34,069,438	-0.278886637343416
52	GDYR	2013	2,429,963	7,064,354	-0.343975259450475
		2014	1,960,961	4,702,717	-0.416984692040793
		2015	1,618,295	1,507,317	-1.073626184803860
		2016	910,900	2,567,025	-0.354846563629104
		2017	628,283	-265,931	2.362579014857240
53	IMAS	2013	-25,617,533,080	595,522,228,749	0.043016921692099
		2014	85,982,108,712	18,888,760,812	-4.552024855827270
		2015	205,769,287,059	183,306,856,528	-1.122540045454160
		2016	65,146,241,841	-247,734,763,943	0.262967703055148
		2017	181,856,921,861	117,560,110,761	-1.546927105493420
54	INDS	2013	36,971,608,720	184,580,057,733	-0.200301208993446
		2014	39,882,832,261	167,540,182,130	-0.238049354811215
		2015	2,200,387,443	4,134,206,595	-0.532239352929579
		2016	10,583,748,495	60,140,115,829	-0.175984837227341
		2017	46,701,314,660	160,340,854,561	-0.291262727692604
55	MASA	2013	-9,399,726	-5,789,161	-1.623676729667740
		2014	1,787,403	2,260,418	-0.790740031268553
		2015	92,389	-26,766,684	0.003451641600431
		2016	-1,600,060	-8,302,269	-0.192725627174933
		2017	808,282	-7,262,972	0.111288051227514
56	NIPS	2013	11,712,057	45,584,169	-0.256932554808666
		2014	17,254,715	67,389,703	-0.256043790547645
		2015	11,080,809	41,752,147	-0.265394950827319
		2016	22,882,997	88,566,134	-0.258371862545112
		2017	15,567,442	59,678,267	-0.260856133774796
57	PRAS	2013	2,611,451,715	15,808,090,138	-0.165197167539076
		2014	3,674,229,159	15,014,756,768	-0.244707870781540
		2015	2,031,806,129	8,469,139,366	-0.239907036735851
		2016	6,660,900,978	3,969,936,660	-1.677835579875470
		2017	6,851,625,151	4,006,380,783	-1.710178218723750
58	SMSM	2013	108,442	461,143	-0.235159158872627
		2014	119,683	541,150	-0.221164187378730
		2015	122,410	583,717	-0.209707786478722
		2016	156,016	658,208	-0.237031455102338
		2017	165,250	720,638	-0.229310694134919
59	ADMG	2013	12,740,366	14,718,267	-0.865615904372437
		2014	-9,522,633	-34,229,828	-0.278196928129467
		2015	-4,760,985	-28,922,199	-0.164613520569442
		2016	-7,544,646	-28,114,407	-0.268355153284933
		2017	-3,113,199	-11,751,064	-0.264929116205988
60	ARGO	2013	-1,486,671	-1,071,406	-1.387588831871390
		2014	-3,037,829	-33,371,726	-0.091030023439603
		2015	-839,293	-10,912,669	-0.076909965838788
		2016	-1,188,758	-26,905,935	-0.044181999250351
		2017	-521,779	-15,393,626	-0.033895782579101

51	BRAM	2013	2,851,812	8,394,082	-0.339740784042853
		2014	5,911,019	21,797,386	-0.271180177292819
		2015	5,710,782	18,284,388	-0.312331044386063
		2016	8,738,072	31,037,654	-0.281531329655263
		2017	9,501,511	34,069,438	-0.278886637343416
52	GDYR	2013	2,429,963	7,064,354	-0.343975259450475
		2014	1,960,961	4,702,717	-0.416984692040793
		2015	1,618,295	1,507,317	-1.073626184803860
		2016	910,900	2,567,025	-0.354846563629104
		2017	628,283	-265,931	2.362579014857240
53	IMAS	2013	-25,617,533,080	595,522,228,749	0.043016921692099
		2014	85,982,108,712	18,888,760,812	-4.552024855827270
		2015	205,769,287,059	183,306,856,528	-1.122540045454160
		2016	65,146,241,841	-247,734,763,943	0.262967703055148
		2017	181,856,921,861	117,560,110,761	-1.546927105493420
54	INDS	2013	36,971,608,720	184,580,057,733	-0.200301208993446
		2014	39,882,832,261	167,540,182,130	-0.238049354811215
		2015	2,200,387,443	4,134,206,595	-0.532239352929579
		2016	10,583,748,495	60,140,115,829	-0.175984837227341
		2017	46,701,314,660	160,340,854,561	-0.291262727692604
55	MASA	2013	-9,399,726	-5,789,161	-1.623676729667740
		2014	1,787,403	2,260,418	-0.790740031268553
		2015	92,389	-26,766,684	0.003451641600431
		2016	-1,600,060	-8,302,269	-0.192725627174933
		2017	808,282	-7,262,972	0.111288051227514
56	NIPS	2013	11,712,057	45,584,169	-0.256932554808666
		2014	17,254,715	67,389,703	-0.256043790547645
		2015	11,080,809	41,752,147	-0.265394950827319
		2016	22,882,997	88,566,134	-0.258371862545112
		2017	15,567,442	59,678,267	-0.260856133774796
57	PRAS	2013	2,611,451,715	15,808,090,138	-0.165197167539076
		2014	3,674,229,159	15,014,756,768	-0.244707870781540
		2015	2,031,806,129	8,469,139,366	-0.239907036735851
		2016	6,660,900,978	3,969,936,660	-1.677835579875470
		2017	6,851,625,151	4,006,380,783	-1.710178218723750
58	SMSM	2013	108,442	461,143	-0.235159158872627
		2014	119,683	541,150	-0.221164187378730
		2015	122,410	583,717	-0.209707786478722
		2016	156,016	658,208	-0.237031455102338
		2017	165,250	720,638	-0.229310694134919
59	ADMG	2013	12,740,366	14,718,267	-0.865615904372437
		2014	-9,522,633	-34,229,828	-0.278196928129467
		2015	-4,760,985	-28,922,199	-0.164613520569442
		2016	-7,544,646	-28,114,407	-0.268355153284933
		2017	-3,113,199	-11,751,064	-0.264929116205988
60	ARGO	2013	-1,486,671	-1,071,406	-1.387588831871390
		2014	-3,037,829	-33,371,726	-0.091030023439603
		2015	-839,293	-10,912,669	-0.076909965838788
		2016	-1,188,758	-26,905,935	-0.044181999250351
		2017	-521,779	-15,393,626	-0.033895782579101

71	KBLI	2013	31,649,193,450	105,179,474,227	-0.300906556936140
		2014	24,194,434,469	94,274,570,209	-0.256637971569244
		2015	34,677,927,328	150,049,026,298	-0.231110645524144
		2016	51,790,904,893	386,129,743,485	-0.134128245147766
		2017	69,910,827,751	428,884,879,225	-0.163006044599496
72	KBLM	2013	2,993,053,470	10,671,148,829	-0.280480903974093
		2014	6,871,966,432	27,370,807,811	-0.251069185807451
		2015	8,712,277,887	21,472,643,499	-0.405738487085008
		2016	14,689,067,757	34,528,844,006	-0.425414408731654
		2017	553,314,951	44,548,264,596	-0.012420572518771
73	VOKS	2013	12,509,464,270	51,602,217,442	-0.242421060375175
		2014	-27,524,984,066	-112,918,817,652	-0.243759053082084
		2015	2,116,345,815	2,393,453,781	-0.884222553951210
		2016	64,297,950,713	224,343,824,106	-0.286604505246465
		2017	64,037,702,240	230,242,661,579	-0.278131349771717
74	PTSN	2013	552,894	1,979,086	-0.279368354887054
		2014	725,174	-1,934,337	0.374895377589324
		2015	-657,309	-548,692	-1.197956230453510
		2016	543,313	1,747,578	-0.310894849900834
		2017	266,879	759,306	-0.351477533431844
75	ADES	2013	3,538	59,194	-0.059769571240328
		2014	10,490	41,511	-0.252704102527041
		2015	11,336	44,175	-0.256615732880589
		2016	5,685	61,636	-0.092235057433967
		2017	12,853	51,095	-0.251551032390645
76	CEKA	2013	21,484,183,371	86,553,141,929	-0.248219566525079
		2014	16,071,129,272	57,072,544,226	-0.281591253551977
		2015	35,721,906,910	142,271,353,890	-0.251082919598974
		2016	36,130,823,829	285,827,837,455	-0.126407645073018
		2017	35,775,052,527	143,195,939,366	-0.249832870159545
77	DLTA	2013	87,897,926	358,395,988	-0.245253655015803
		2014	91,445,380	379,518,812	-0.240950849097831
		2015	58,152,543	250,197,742	-0.232426330210446
		2016	72,538,386	327,047,654	-0.221797603843995
		2017	89,240,218	369,012,853	-0.241834985623116
78	ICBP	2013	733,699	2,966,990	-0.247287318123755
		2014	857,044	3,388,725	-0.252910460423906
		2015	1,086,486	4,009,634	-0.270968871473057
		2016	1,357,953	4,989,254	-0.272175559712935
		2017	1,663,388	5,206,561	-0.319479210941733
79	INDF	2013	1,176,600	4,000,751	-0.294094783704359
		2014	1,828,217	6,229,297	-0.293486889451571
		2015	1,730,371	4,962,084	-0.348718602909584
		2016	2,523,747	7,385,228	-0.341729056976982
		2017	2,513,491	7,658,554	-0.328193938437987
80	MLBI	2013	405,716	1,576,945	-0.257279740257270
		2014	283,495	1,078,378	-0.262890192492799
		2015	178,663	675,572	-0.264461819021511
		2016	338,057	1,320,186	-0.256067705611179
		2017	457,953	1,780,020	-0.257274075572185

81	MYOR	2013	342,515,257,778	1,356,073,496,557	-0.252578682975243
		2014	119,876,262,161	529,701,030,755	-0.226309286183824
		2015	390,261,637,241	1,640,494,765,801	-0.237892643961255
		2016	457,007,141,573	1,845,683,269,238	-0.247608649430776
		2017	555,930,772,581	2,186,884,603,474	-0.254211297522453
82	ROTI	2013	52,789,633,241	210,804,904,162	-0.250419379240020
		2014	64,185,387,029	252,762,908,103	-0.253935150179728
		2015	107,712,914,648	378,251,615,088	-0.284765247130381
		2016	89,639,472,867	369,416,841,698	-0.242651289137166
		2017	50,783,313,391	186,147,334,530	-0.272812466099619
83	SKLT	2013	5,157,711,350	16,597,785,538	-0.310746957067954
		2014	7,063,322,474	23,544,037,458	-0.300004724618715
		2015	7,309,446,374	27,376,238,223	-0.266999662790011
		2016	4,520,085,462	25,166,206,536	-0.179609328705702
		2017	4,399,850,008	27,370,565,356	-0.160751155512230
84	STTP	2013	28,362,006,717	142,799,075,520	-0.198614778238027
		2014	44,299,648,031	167,765,041,979	-0.264057681555286
		2015	46,300,197,602	232,005,398,773	-0.199565173254012
		2016	43,569,590,674	217,746,308,540	-0.200093360783640
		2017	72,521,739,769	288,545,819,603	-0.251335264079653
85	ULTJ	2013	111,592,767,209	436,720,187,873	-0.255524636386747
		2014	91,996,013,563	375,356,927,774	-0.245089424907032
		2015	177,575,035,200	700,675,250,229	-0.253434148190568
		2016	222,657,146,910	932,482,782,652	-0.238778829006106
		2017	314,550	1,026,231	-0.306509937821017
86	GGRM	2013	1,552,272	5,936,204	-0.261492361111579
		2014	1,810,552	7,205,845	-0.251261580009007
		2015	2,182,441	8,635,275	-0.252735552718356
		2016	2,258,454	8,931,136	-0.252874214433640
		2017	2,681,165	10,436,512	-0.256902401875263
87	HMSP	2013	3,691,224	14,509,710	-0.254396814271271
		2014	3,537,216	13,718,299	-0.257846544968877
		2015	3,569,336	13,932,644	-0.256185114612847
		2016	4,249,218	17,011,447	-0.249785805992871
		2017	4,224,272	16,894,806	-0.250033767774546
88	RMBA	2013	-272,882	-1,314,950	-0.207522719495038
		2014	563,457	-1,687,866	0.333828040851584
		2015	-300,014	-1,938,552	-0.154761904761905
		2016	694,442	-1,391,369	0.499106994621844
		2017	79,936	-400,127	0.199776570938727
89	DVLA	2013	49,960,304	175,756,777	-0.284258193924437
		2014	24,936,967	105,866,443	-0.235551193497641
		2015	36,543,278	144,437,708	-0.253003723930596
		2016	62,333,656	214,417,056	-0.290712209013820
		2017	63,898,628	226,147,921	-0.282552356517131
90	KAEF	2013	68,483,102,322	284,125,432,299	-0.241031229650472
		2014	86,181,636,916	344,017,652,213	-0.250515159212354
		2015	85,162,555,115	338,135,061,189	-0.251859581835551
		2016	111,427,977,007	383,025,924,670	-0.290914974235757
		2017	118,001,844,961	449,709,762,422	-0.262395560028490

91	KLBF	2013	602,070,267,545	2,572,522,717,231	-0.234038853578348
		2014	642,609,966,418	2,763,700,548,048	-0.232517942970296
		2015	663,186,962,586	2,720,881,244,459	-0.243739767744940
		2016	740,303,526,679	3,091,188,460,230	-0.239488318555614
		2017	787,935,315,388	3,241,186,725,992	-0.243100870761108
92	MERK	2013	49,636,530	196,772,132	-0.252253860826187
		2014	54,682,938	205,058,431	-0.266670030260789
		2015	51,395,379	193,940,841	-0.265005445655462
		2016	61,073,314	214,916,161	-0.284172738410305
		2017	61,107,348	205,784,642	-0.296948049213507
93	PYFA	2013	2,304,128,607	8,499,928,945	-0.271076219802447
		2014	1,549,047,114	4,206,712,519	-0.368232225759090
		2015	1,467,826,630	4,554,931,095	-0.322250018581236
		2016	1,907,090,128	7,053,407,169	-0.270378567734149
		2017	2,471,979,605	9,599,280,773	-0.257517168572979
94	SCPI	2013	5,796,781	-6,370,864	0.909889302298715
		2014	-8,298,116	-70,759,509	-0.117272096955902
		2015	59,048,748	198,370,446	-0.297669079193379
		2016	88,347,216	223,074,487	-0.396043569070272
		2017	58,126,560	180,641,570	-0.321778425641451
95	TSPC	2013	191,400,294,291	829,935,403,086	-0.230620712864284
		2014	158,439,557,374	742,732,619,498	-0.213319777824066
		2015	177,892,281,060	707,110,932,867	-0.251576199421399
		2016	173,464,664,107	718,958,200,369	-0.241272252014054
		2017	186,750,680,877	744,090,262,873	-0.250978530690536
96	MBTO	2013	-6,843,350,187	23,006,208,262	0.297456673827619
		2014	-2,774,368,169	5,699,438,368	0.486779221015343
		2015	-2,776,670,972	-16,833,220,866	-0.164951852892774
		2016	2,967,619,292	11,781,230,371	-0.251893834391433
		2017	6,967,392,602	-31,658,218,720	0.220081637050488
97	MRAT	2013	-3,317,078,415	-10,017,451,491	-0.331129970330295
		2014	2,669,010,262	10,040,984,104	-0.265811621087693
		2015	1,209,986,118	2,255,976,429	-0.536346968189001
		2016	1,467,163,793	-4,082,301,885	0.359396202027817
		2017	-72,238,875	-1,355,570,984	-0.053290366828920
98	TCID	2013	58,149,236,079	218,297,701,912	-0.266375850820643
		2014	65,114,435,511	239,428,829,612	-0.271957372955126
		2015	38,647,669,480	583,121,947,494	-0.066277164915659
		2016	59,416,261,296	221,475,857,643	-0.268274212495765
		2017	63,956,663,719	243,083,045,787	-0.263106229856284
99	KICI	2013	2,528,032,152	9,947,532,870	-0.254136596987188
		2014	1,624,621,692	6,328,129,933	-0.256730141321515
		2015	-15,711,490,024	2,710,606,804	5.796299928420010
		2016	214,733,321	577,669,984	-0.371723175770891
		2017	2,691,201,837	10,638,117,951	-0.252977251182576
100	LMPI	2013	-1,979,041,160	-14,019,452,357	-0.141163942043132
		2014	1,304,396,134	3,051,105,630	-0.427515888396168
		2015	2,905,643,494	6,873,689,802	-0.422719613147885
		2016	4,251,042,468	11,184,077,925	-0.380097715386760
		2017	-3,458,019,905	-34,598,578,079	-0.099946879236025

No	Kode	Tahun	KI	DK	PDKI	KA	DD
1	INTP	2013	3	7	0.428571428571429	3	9
		2014	3	7	0.428571428571429	3	9
		2015	3	7	0.428571428571429	3	9
		2016	3	7	0.428571428571429	3	9
		2017	3	7	0.428571428571429	3	9
2	SMCB	2013	3	6	0.500000000000000	3	9
		2014	3	6	0.500000000000000	3	9
		2015	3	6	0.500000000000000	3	9
		2016	3	6	0.500000000000000	3	9
		2017	3	6	0.500000000000000	3	9
3	SMGR	2013	3	7	0.428571428571429	5	7
		2014	3	7	0.428571428571429	5	7
		2015	2	7	0.285714285714286	4	7
		2016	2	7	0.285714285714286	4	7
		2017	2	7	0.285714285714286	4	7
4	AMFG	2013	2	4	0.500000000000000	5	11
		2014	2	4	0.500000000000000	5	11
		2015	2	4	0.500000000000000	5	11
		2016	2	4	0.500000000000000	3	11
		2017	2	4	0.500000000000000	3	11
5	ARNA	2013	1	3	0.333333333333333	4	3
		2014	1	3	0.333333333333333	4	3
		2015	1	3	0.333333333333333	4	3
		2016	1	3	0.333333333333333	4	3
		2017	2	4	0.500000000000000	4	3
6	IKAI	2013	1	2	0.500000000000000	3	3
		2014	1	2	0.500000000000000	3	3
		2015	1	2	0.500000000000000	3	2
		2016	1	2	0.500000000000000	3	2
		2017	1	2	0.500000000000000	3	3
7	KIAS	2013	2	6	0.333333333333333	3	5
		2014	2	6	0.333333333333333	3	5
		2015	2	6	0.333333333333333	3	7
		2016	2	6	0.333333333333333	3	7
		2017	2	6	0.333333333333333	3	7
8	TOTO	2013	1	4	0.250000000000000	3	10
		2014	2	3	0.666666666666667	3	11
		2015	2	5	0.400000000000000	3	11
		2016	2	5	0.400000000000000	3	11
		2017	2	5	0.400000000000000	3	11
9	ALMI	2013	0	4	0.000000000000000	3	5
		2014	0	4	0.000000000000000	3	5
		2015	0	4	0.000000000000000	3	5
		2016	0	4	0.000000000000000	3	5
		2017	0	4	0.000000000000000	3	5
10	BTON	2013	1	2	0.500000000000000	3	3
		2014	1	2	0.500000000000000	3	3
		2015	1	2	0.500000000000000	3	3
		2016	1	2	0.500000000000000	3	3
		2017	1	2	0.500000000000000	3	3

11	CTBN	2013	2	6	0.3333333333333333	3	5
		2014	2	6	0.3333333333333333	3	5
		2015	2	6	0.3333333333333333	3	5
		2016	2	6	0.3333333333333333	4	5
		2017	2	6	0.3333333333333333	3	5
12	GDST	2013	1	2	0.5000000000000000	3	5
		2014	1	3	0.3333333333333333	3	5
		2015	1	3	0.3333333333333333	3	5
		2016	1	3	0.3333333333333333	3	5
		2017	1	2	0.5000000000000000	3	5
13	INAI	2013	2	4	0.5000000000000000	3	5
		2014	2	4	0.5000000000000000	3	5
		2015	2	4	0.5000000000000000	3	5
		2016	2	4	0.5000000000000000	3	5
		2017	2	4	0.5000000000000000	3	5
14	KRAS	2013	2	5	0.4000000000000000	4	7
		2014	2	6	0.3333333333333333	4	7
		2015	1	6	0.1666666666666667	4	6
		2016	2	5	0.4000000000000000	4	6
		2017	2	6	0.3333333333333333	3	6
15	LION	2013	1	3	0.3333333333333333	3	4
		2014	1	3	0.3333333333333333	3	4
		2015	1	3	0.3333333333333333	3	4
		2016	1	3	0.3333333333333333	3	4
		2017	1	3	0.3333333333333333	3	4
16	LMSH	2013	1	3	0.3333333333333333	3	3
		2014	1	3	0.3333333333333333	3	3
		2015	1	3	0.3333333333333333	3	3
		2016	1	3	0.3333333333333333	3	3
		2017	1	3	0.3333333333333333	3	3
17	MYRX	2013	1	3	0.3333333333333333	2	3
		2014	1	3	0.3333333333333333	2	3
		2015	1	3	0.3333333333333333	2	3
		2016	1	3	0.3333333333333333	3	5
		2017	1	3	0.3333333333333333	3	4
18	NIKL	2013	2	6	0.3333333333333333	4	5
		2014	2	6	0.3333333333333333	4	5
		2015	2	6	0.3333333333333333	4	5
		2016	1	3	0.3333333333333333	3	5
		2017	1	3	0.3333333333333333	3	4
19	TBSM	2013	2	5	0.4000000000000000	3	5
		2014	2	5	0.4000000000000000	3	5
		2015	2	5	0.4000000000000000	3	5
		2016	2	5	0.4000000000000000	3	5
		2017	2	5	0.4000000000000000	3	5
20	BRPT	2013	1	3	0.3333333333333333	3	3
		2014	1	3	0.3333333333333333	3	3
		2015	1	3	0.3333333333333333	3	3
		2016	1	3	0.3333333333333333	3	3
		2017	1	3	0.3333333333333333	3	4

21	BUDI	2013	1	3	0.3333333333333333	3	6
		2014	1	3	0.3333333333333333	3	6
		2015	1	3	0.3333333333333333	3	6
		2016	1	3	0.3333333333333333	3	6
		2017	1	3	0.3333333333333333	3	6
22	DPNS	2013	1	3	0.3333333333333333	3	3
		2014	1	3	0.3333333333333333	3	3
		2015	1	3	0.3333333333333333	3	3
		2016	1	3	0.3333333333333333	3	3
		2017	1	3	0.3333333333333333	3	3
23	EKAD	2013	1	2	0.5000000000000000	3	3
		2014	1	2	0.5000000000000000	3	3
		2015	1	2	0.5000000000000000	3	3
		2016	1	2	0.5000000000000000	3	3
		2017	1	2	0.5000000000000000	3	3
24	INCI	2013	1	3	0.3333333333333333	3	3
		2014	1	3	0.3333333333333333	3	3
		2015	1	3	0.3333333333333333	3	3
		2016	1	3	0.3333333333333333	3	3
		2017	1	3	0.3333333333333333	3	3
25	SRSN	2013	3	5	0.6000000000000000	3	5
		2014	3	5	0.6000000000000000	3	5
		2015	3	5	0.6000000000000000	3	5
		2016	3	5	0.6000000000000000	3	5
		2017	3	5	0.6000000000000000	3	5
26	TPIA	2013	2	7	0.285714285714286	3	7
		2014	2	7	0.285714285714286	3	7
		2015	3	7	0.428571428571429	3	7
		2016	3	7	0.428571428571429	3	7
		2017	3	7	0.428571428571429	3	7
27	UNIC	2013	1	6	0.166666666666667	3	5
		2014	1	6	0.166666666666667	3	5
		2015	1	6	0.166666666666667	3	4
		2016	1	6	0.166666666666667	3	4
		2017	1	6	0.166666666666667	3	4
28	AKPI	2013	2	6	0.3333333333333333	3	5
		2014	2	6	0.3333333333333333	3	5
		2015	2	6	0.3333333333333333	3	5
		2016	2	6	0.3333333333333333	3	5
		2017	2	6	0.3333333333333333	3	5
29	BRNA	2013	1	3	0.3333333333333333	3	4
		2014	1	3	0.3333333333333333	3	4
		2015	1	3	0.3333333333333333	3	3
		2016	2	4	0.5000000000000000	3	3
		2017	2	4	0.5000000000000000	3	3
30	FPNI	2013	1	2	0.5000000000000000	2	2
		2014	1	2	0.5000000000000000	2	2
		2015	1	2	0.5000000000000000	2	3
		2016	1	2	0.5000000000000000	2	3
		2017	1	2	0.5000000000000000	2	3

31	IGAR	2013	0	3	0.0000000000000000	3	3
		2014	0	3	0.0000000000000000	3	3
		2015	0	2	0.0000000000000000	3	3
		2016	1	3	0.3333333333333333	3	5
		2017	1	3	0.3333333333333333	3	5
32	IPOL	2013	1	3	0.3333333333333333	3	7
		2014	1	3	0.3333333333333333	3	8
		2015	1	3	0.3333333333333333	3	8
		2016	1	3	0.3333333333333333	3	7
		2017	1	3	0.3333333333333333	3	7
33	SIAP	2013	1	3	0.3333333333333333	3	2
		2014	1	3	0.3333333333333333	3	2
		2015	2	4	0.5000000000000000	3	4
		2016	2	4	0.5000000000000000	3	4
		2017	2	4	0.5000000000000000	3	4
34	TRST	2013	1	3	0.3333333333333333	3	4
		2014	2	4	0.5000000000000000	3	4
		2015	2	4	0.5000000000000000	3	3
		2016	2	4	0.5000000000000000	3	3
		2017	1	3	0.3333333333333333	3	4
35	YPAS	2013	1	3	0.3333333333333333	3	3
		2014	1	3	0.3333333333333333	3	3
		2015	1	3	0.3333333333333333	3	3
		2016	1	3	0.3333333333333333	3	3
		2017	1	3	0.3333333333333333	3	3
36	CPIN	2013	2	6	0.3333333333333333	5	7
		2014	2	6	0.3333333333333333	5	8
		2015	2	6	0.3333333333333333	5	7
		2016	2	4	0.5000000000000000	5	7
		2017	1	3	0.3333333333333333	5	7
37	JPFA	2013	1	3	0.3333333333333333	1	5
		2014	1	3	0.3333333333333333	1	5
		2015	2	4	0.5000000000000000	1	5
		2016	2	5	0.4000000000000000	1	5
		2017	3	6	0.5000000000000000	3	5
38	MAIN	2013	1	3	0.3333333333333333	4	7
		2014	3	5	0.6000000000000000	4	8
		2015	3	5	0.6000000000000000	5	8
		2016	3	5	0.6000000000000000	5	8
		2017	3	5	0.6000000000000000	5	8
39	SIPD	2013	2	3	0.6666666666666667	3	6
		2014	2	3	0.6666666666666667	3	8
		2015	1	3	0.3333333333333333	3	5
		2016	1	3	0.3333333333333333	3	5
		2017	1	3	0.3333333333333333	3	4
40	SULI	2013	1	3	0.3333333333333333	3	3
		2014	1	3	0.3333333333333333	3	3
		2015	2	4	0.5000000000000000	3	3
		2016	2	4	0.5000000000000000	3	3
		2017	2	4	0.5000000000000000	3	3

41	TIRT	2013	1	3	0.3333333333333333	3	3
		2014	1	3	0.3333333333333333	3	3
		2015	1	2	0.5000000000000000	3	3
		2016	1	2	0.5000000000000000	3	3
		2017	1	2	0.5000000000000000	3	3
42	ALDO	2013	1	3	0.3333333333333333	3	3
		2014	1	3	0.3333333333333333	3	3
		2015	1	3	0.3333333333333333	3	3
		2016	1	3	0.3333333333333333	3	3
		2017	1	3	0.3333333333333333	3	3
43	FASW	2013	2	5	0.4000000000000000	3	6
		2014	2	5	0.4000000000000000	3	6
		2015	2	5	0.4000000000000000	3	6
		2016	2	5	0.4000000000000000	3	6
		2017	1	4	0.2500000000000000	3	6
44	INKP	2013	4	10	0.4000000000000000	3	9
		2014	4	10	0.4000000000000000	3	10
		2015	3	7	0.428571428571429	3	10
		2016	3	7	0.428571428571429	3	10
		2017	3	7	0.428571428571429	3	10
45	INRU	2013	2	4	0.5000000000000000	3	5
		2014	2	4	0.5000000000000000	3	5
		2015	2	4	0.5000000000000000	3	5
		2016	2	4	0.5000000000000000	3	5
		2017	2	4	0.5000000000000000	3	5
46	KBRI	2013	0	3	0.0000000000000000	3	3
		2014	0	3	0.0000000000000000	3	3
		2015	0	2	0.0000000000000000	3	3
		2016	0	2	0.0000000000000000	2	2
		2017	0	2	0.0000000000000000	2	2
47	SPMA	2013	3	5	0.6000000000000000	3	4
		2014	3	5	0.6000000000000000	3	4
		2015	3	5	0.6000000000000000	3	4
		2016	3	5	0.6000000000000000	3	4
		2017	3	5	0.6000000000000000	3	4
48	TKIM	2013	3	7	0.428571428571429	3	9
		2014	3	7	0.428571428571429	3	9
		2015	3	6	0.5000000000000000	3	9
		2016	3	6	0.5000000000000000	3	9
		2017	3	6	0.5000000000000000	3	7
49	ASII	2013	3	10	0.3000000000000000	4	8
		2014	4	11	0.363636363636364	4	9
		2015	4	11	0.363636363636364	4	10
		2016	4	12	0.3333333333333333	4	11
		2017	4	12	0.3333333333333333	4	9
50	AUTO	2013	4	9	0.4444444444444444	3	9
		2014	3	9	0.3333333333333333	3	9
		2015	3	9	0.3333333333333333	3	8
		2016	3	8	0.3750000000000000	3	8
		2017	3	8	0.3750000000000000	3	8

51	BRAM	2013	4	13	0.307692307692308	3	7
		2014	4	13	0.307692307692308	3	7
		2015	2	5	0.400000000000000	3	7
		2016	2	5	0.400000000000000	3	7
		2017	2	5	0.400000000000000	3	6
52	GDYR	2013	1	3	0.333333333333333	3	3
		2014	1	3	0.333333333333333	3	4
		2015	1	3	0.333333333333333	3	3
		2016	1	3	0.333333333333333	3	3
		2017	1	3	0.333333333333333	3	3
53	IMAS	2013	3	7	0.428571428571429	3	7
		2014	3	6	0.500000000000000	3	6
		2015	3	7	0.428571428571429	3	6
		2016	3	7	0.428571428571429	3	6
		2017	3	7	0.428571428571429	3	6
54	INDS	2013	1	3	0.333333333333333	3	3
		2014	1	3	0.333333333333333	3	3
		2015	1	3	0.333333333333333	3	3
		2016	1	3	0.333333333333333	3	3
		2017	1	3	0.333333333333333	3	3
55	MASA	2013	2	4	0.500000000000000	3	7
		2014	2	4	0.500000000000000	3	5
		2015	2	4	0.500000000000000	3	5
		2016	2	4	0.500000000000000	3	7
		2017	2	4	0.500000000000000	3	7
56	NIPS	2013	1	3	0.333333333333333	3	3
		2014	1	3	0.333333333333333	3	3
		2015	1	3	0.333333333333333	3	3
		2016	1	3	0.333333333333333	3	3
		2017	1	3	0.333333333333333	3	3
57	PRAS	2013	1	3	0.333333333333333	3	3
		2014	1	3	0.333333333333333	3	3
		2015	1	3	0.333333333333333	3	3
		2016	1	3	0.333333333333333	3	2
		2017	1	3	0.333333333333333	3	2
58	SMSM	2013	1	3	0.333333333333333	3	5
		2014	1	3	0.333333333333333	3	5
		2015	1	3	0.333333333333333	3	5
		2016	1	3	0.333333333333333	3	5
		2017	1	2	0.500000000000000	3	5
59	ADMG	2013	1	5	0.200000000000000	3	5
		2014	1	5	0.200000000000000	3	5
		2015	1	5	0.200000000000000	3	5
		2016	1	4	0.250000000000000	3	4
		2017	1	4	0.250000000000000	3	4
60	ARGO	2013	2	5	0.400000000000000	3	4
		2014	2	5	0.400000000000000	3	4
		2015	1	5	0.200000000000000	3	5
		2016	1	5	0.200000000000000	3	5
		2017	2	6	0.333333333333333	3	5

61	ERTX	2013	1	2	0.5000000000000000	3	2
		2014	1	2	0.5000000000000000	3	2
		2015	2	4	0.5000000000000000	3	3
		2016	1	3	0.3333333333333333	3	3
		2017	1	3	0.3333333333333333	3	3
62	ESTI	2013	2	3	0.6666666666666667	3	3
		2014	2	3	0.6666666666666667	3	3
		2015	2	3	0.6666666666666667	3	3
		2016	2	3	0.6666666666666667	3	3
		2017	1	2	0.5000000000000000	3	4
63	HDTX	2013	1	3	0.3333333333333333	3	3
		2014	1	3	0.3333333333333333	3	3
		2015	1	3	0.3333333333333333	3	3
		2016	1	3	0.3333333333333333	3	4
		2017	1	3	0.3333333333333333	3	4
64	INDR	2013	2	5	0.4000000000000000	3	2
		2014	2	5	0.4000000000000000	3	2
		2015	2	5	0.4000000000000000	3	2
		2016	2	5	0.4000000000000000	3	2
		2017	2	5	0.4000000000000000	3	2
65	MYTX	2013	2	4	0.5000000000000000	3	3
		2014	2	4	0.5000000000000000	3	3
		2015	1	4	0.2500000000000000	3	5
		2016	1	4	0.2500000000000000	3	5
		2017	1	4	0.2500000000000000	3	5
66	POLY	2013	2	6	0.3333333333333333	3	4
		2014	2	6	0.3333333333333333	3	5
		2015	2	6	0.3333333333333333	3	5
		2016	2	6	0.3333333333333333	3	5
		2017	2	6	0.3333333333333333	3	5
67	RICY	2013	1	3	0.3333333333333333	3	4
		2014	1	3	0.3333333333333333	3	4
		2015	1	3	0.3333333333333333	3	4
		2016	1	3	0.3333333333333333	3	4
		2017	1	3	0.3333333333333333	3	4
68	SSTM	2013	2	6	0.3333333333333333	3	3
		2014	2	6	0.3333333333333333	3	3
		2015	2	5	0.4000000000000000	3	2
		2016	2	5	0.4000000000000000	3	2
		2017	2	5	0.4000000000000000	3	3
69	UNIT	2013	1	2	0.5000000000000000	3	2
		2014	1	2	0.5000000000000000	3	2
		2015	1	2	0.5000000000000000	3	2
		2016	1	2	0.5000000000000000	3	3
		2017	1	2	0.5000000000000000	3	3
70	JECC	2013	2	3	0.6666666666666667	3	4
		2014	2	3	0.6666666666666667	3	4
		2015	2	3	0.6666666666666667	3	4
		2016	2	4	0.5000000000000000	3	4
		2017	2	4	0.5000000000000000	3	4

71	KBLI	2013	2	5	0.4000000000000000	3	5
		2014	2	5	0.4000000000000000	3	6
		2015	2	5	0.4000000000000000	3	6
		2016	2	5	0.4000000000000000	3	3
		2017	2	6	0.3333333333333333	3	5
72	KBLM	2013	1	3	0.3333333333333333	3	3
		2014	1	3	0.3333333333333333	3	3
		2015	1	3	0.3333333333333333	3	3
		2016	1	3	0.3333333333333333	3	4
		2017	1	3	0.3333333333333333	3	3
73	VOKS	2013	1	5	0.2000000000000000	-	4
		2014	2	5	0.4000000000000000	-	5
		2015	2	5	0.4000000000000000	-	5
		2016	2	7	0.285714285714286	-	6
		2017	2	6	0.3333333333333333	-	6
74	PTSN	2013	1	3	0.3333333333333333	3	3
		2014	1	3	0.3333333333333333	3	3
		2015	1	3	0.3333333333333333	3	3
		2016	1	3	0.3333333333333333	3	3
		2017	1	3	0.3333333333333333	3	3
75	ADES	2013	1	3	0.3333333333333333	3	5
		2014	1	3	0.3333333333333333	3	5
		2015	1	3	0.3333333333333333	3	5
		2016	1	3	0.3333333333333333	3	4
		2017	1	3	0.3333333333333333	3	4
76	CEKA	2013	2	4	0.5000000000000000	3	4
		2014	2	4	0.5000000000000000	3	4
		2015	2	4	0.5000000000000000	3	4
		2016	2	4	0.5000000000000000	3	4
		2017	2	4	0.5000000000000000	3	4
77	DLTA	2013	2	5	0.4000000000000000	3	5
		2014	2	5	0.4000000000000000	3	5
		2015	2	5	0.4000000000000000	3	5
		2016	2	5	0.4000000000000000	3	5
		2017	2	5	0.4000000000000000	3	5
78	ICBP	2013	3	7	0.428571428571429	3	9
		2014	3	7	0.428571428571429	3	9
		2015	3	6	0.5000000000000000	3	9
		2016	3	6	0.5000000000000000	3	9
		2017	3	6	0.5000000000000000	3	9
79	INDF	2013	3	8	0.3750000000000000	3	9
		2014	3	8	0.3750000000000000	3	9
		2015	3	8	0.3750000000000000	3	10
		2016	3	8	0.3750000000000000	3	10
		2017	3	8	0.3750000000000000	3	10
80	MLBI	2013	4	8	0.5000000000000000	3	4
		2014	4	8	0.5000000000000000	3	4
		2015	4	7	0.571428571428571	3	4
		2016	4	7	0.571428571428571	3	4
		2017	4	6	0.666666666666667	3	4

81	MYOR	2013	2	5	0.4000000000000000	3	5
		2014	2	5	0.4000000000000000	3	5
		2015	2	5	0.4000000000000000	3	5
		2016	2	5	0.4000000000000000	3	5
		2017	2	5	0.4000000000000000	3	5
82	ROTI	2013	1	3	0.3333333333333333	3	6
		2014	1	3	0.3333333333333333	3	6
		2015	1	3	0.3333333333333333	3	6
		2016	1	3	0.3333333333333333	3	5
		2017	1	3	0.3333333333333333	3	5
83	SKLT	2013	1	3	0.3333333333333333	0	3
		2014	1	3	0.3333333333333333	0	4
		2015	1	3	0.3333333333333333	0	4
		2016	1	3	0.3333333333333333	0	4
		2017	1	3	0.3333333333333333	0	5
84	STTP	2013	0	2	0.0000000000000000	3	3
		2014	0	2	0.0000000000000000	3	3
		2015	0	2	0.0000000000000000	3	4
		2016	0	2	0.0000000000000000	3	4
		2017	0	2	0.0000000000000000	3	4
85	ULTJ	2013	1	3	0.3333333333333333	3	3
		2014	1	3	0.3333333333333333	3	3
		2015	1	3	0.3333333333333333	3	3
		2016	1	3	0.3333333333333333	3	3
		2017	1	3	0.3333333333333333	3	3
86	GGRM	2013	1	3	0.3333333333333333	3	7
		2014	2	4	0.5000000000000000	3	7
		2015	2	4	0.5000000000000000	3	7
		2016	2	4	0.5000000000000000	3	7
		2017	2	4	0.5000000000000000	3	7
87	HMSP	2013	3	6	0.5000000000000000	3	7
		2014	3	6	0.5000000000000000	3	7
		2015	2	5	0.4000000000000000	3	7
		2016	2	5	0.4000000000000000	3	8
		2017	2	5	0.4000000000000000	3	8
88	RMBA	2013	2	5	0.4000000000000000	3	4
		2014	2	5	0.4000000000000000	3	4
		2015	3	5	0.6000000000000000	3	4
		2016	2	4	0.5000000000000000	3	4
		2017	2	3	0.6666666666666667	3	4
89	DVLA	2013	2	7	0.285714285714286	3	8
		2014	2	7	0.285714285714286	3	7
		2015	2	6	0.3333333333333333	3	8
		2016	3	7	0.428571428571429	3	8
		2017	3	7	0.428571428571429	3	8
90	KAEF	2013	2	5	0.4000000000000000	3	5
		2014	2	5	0.4000000000000000	3	5
		2015	2	5	0.4000000000000000	3	5
		2016	1	5	0.2000000000000000	3	4
		2017	1	5	0.2000000000000000	3	4

91	KLBF	2013	2	6	0.3333333333333333	3	5
		2014	2	6	0.3333333333333333	3	5
		2015	3	7	0.428571428571429	3	5
		2016	3	7	0.428571428571429	3	5
		2017	3	7	0.428571428571429	3	6
92	MERK	2013	1	3	0.3333333333333333	3	7
		2014	1	3	0.3333333333333333	3	5
		2015	1	3	0.3333333333333333	3	5
		2016	1	3	0.3333333333333333	3	5
		2017	1	3	0.3333333333333333	3	5
93	PYFA	2013	1	3	0.3333333333333333	3	3
		2014	1	3	0.3333333333333333	4	3
		2015	2	4	0.5000000000000000	5	3
		2016	2	4	0.5000000000000000	4	3
		2017	2	4	0.5000000000000000	4	2
94	SCPI	2013	1	3	0.3333333333333333	3	4
		2014	1	3	0.3333333333333333	3	4
		2015	1	3	0.3333333333333333	3	4
		2016	1	3	0.3333333333333333	3	4
		2017	1	3	0.3333333333333333	3	4
95	TSPC	2013	3	4	0.7500000000000000	3	12
		2014	3	4	0.7500000000000000	3	10
		2015	3	6	0.5000000000000000	3	11
		2016	3	6	0.5000000000000000	3	10
		2017	3	5	0.6000000000000000	3	10
96	MBTO	2013	1	3	0.3333333333333333	2	4
		2014	1	3	0.3333333333333333	2	4
		2015	1	3	0.3333333333333333	2	4
		2016	1	3	0.3333333333333333	2	4
		2017	1	3	0.3333333333333333	2	4
97	MRAT	2013	1	3	0.3333333333333333	3	4
		2014	1	3	0.3333333333333333	3	3
		2015	1	3	0.3333333333333333	3	3
		2016	1	3	0.3333333333333333	3	3
		2017	1	3	0.3333333333333333	3	3
98	TCID	2013	2	5	0.4000000000000000	4	13
		2014	2	5	0.4000000000000000	4	15
		2015	3	6	0.5000000000000000	4	15
		2016	2	5	0.4000000000000000	3	16
		2017	3	6	0.5000000000000000	3	14
99	KICI	2013	1	3	0.3333333333333333	3	3
		2014	1	3	0.3333333333333333	3	3
		2015	1	3	0.3333333333333333	3	3
		2016	1	3	0.3333333333333333	3	3
		2017	1	3	0.3333333333333333	3	3
100	LMPI	2013	1	2	0.5000000000000000	3	5
		2014	1	2	0.5000000000000000	3	5
		2015	1	2	0.5000000000000000	3	5
		2016	1	2	0.5000000000000000	3	5
		2017	1	2	0.5000000000000000	3	4

No	Kode	Tahun	Jumlah saham beredar	Manajerial	K. Manajerial	Institusional	K. Institusional	Permerintah	K. Pemerintah	Keluarga	K. Keluarga	Terkonsentrasi	K. Terkonsentrasi
1	INTP	2013	3,681,231,699			2,357,216,097	0.640334					2,357,216,097	0.640334
		2014	3,681,231,699			2,357,216,097	0.640334					2,357,216,097	0.640334
		2015	3,681,231,699			2,357,216,097	0.640334					2,357,216,097	0.640334
		2016	3,681,231,699			2,357,216,097	0.640334					2,357,216,097	0.640334
		2017	3,681,231,699			1,877,480,863	0.510014					1,877,480,863	0.510014
2	SMCB	2013	7,662,900,000			6,179,612,820	0.806433					6,179,612,820	0.806433
		2014	7,662,900,000			6,179,612,820	0.806433					6,179,612,820	0.806433
		2015	7,662,900,000			6,179,612,820	0.806433					6,179,612,820	0.806433
		2016	7,662,900,000			6,179,612,820	0.806433					6,179,612,820	0.806433
		2017	7,662,900,000			6,179,612,820	0.806433					6,179,612,820	0.806433
3	SMGR	2013	5,931,520					3,025,406	0.510056				0.510100
		2014	5,931,520					3,025,406	0.510056				0.510100
		2015	5,931,520					3,025,406	0.510056				0.510100
		2016	5,931,520					3,025,406	0.510056				0.510100
		2017	5,931,520					3,025,406	0.510056				0.510100
4	AMFG	2013	434,000,000	20,000	0.000046	367,617,500	0.847045					367,617,500	0.847045
		2014	434,000,000	20,000	0.000046	367,617,500	0.847275					367,617,500	0.847275
		2015	434,000,000	20,000	0.000046	368,117,500	0.848197					368,117,500	0.848197
		2016	434,000,000	20,000	0.000046	368,117,500	0.848197					368,117,500	0.848197
		2017	434,000,000			368,158,700	0.848292					368,158,700	0.848292
5	ARNA	2013	7,341,430,976			3,704,882,000	0.504654					3,704,882,000	0.504654
		2014	7,341,430,976			4,025,282,100	0.548297					4,025,282,100	0.548297
		2015	7,341,430,976			3,530,347,500	0.480880						
		2016	7,341,430,976	2,740,000,000	0.373224	1,025,450,000	0.139680						
		2017	7,341,430,976	2,740,000,000	0.373224	1,026,150,000	0.139775						
6	IKAI	2013	791,383,786	24,000,000	0.030327	623,140,786	0.787407					623,140,786	0.787407
		2014	791,383,786	24,000,000	0.030327	623,140,786	0.787407					623,140,786	0.787407
		2015	791,383,786	13,000,000	0.016427	612,745,986	0.774272					625,745,986	0.790699
		2016	791,383,786	13,000,000	0.016427	612,745,986	0.774272					625,745,986	0.790699
		2017	791,383,786	13,000,000	0.016427	612,745,986	0.774272					625,745,986	0.790699
7	KIAS	2013	14,929,100,000			14,666,550,953	0.982414					14,666,550,953	0.982414
		2014	14,929,100,000			14,666,550,953	0.982414					14,666,550,953	0.982414
		2015	14,929,100,000			14,666,550,953	0.982414					14,666,550,953	0.982414
		2016	14,929,100,000			14,666,550,953	0.982414					14,666,550,953	0.982414
		2017	14,929,100,000			14,666,550,953	0.982414					14,666,550,953	0.982414
8	TOTO	2013	495,360,000			476,584,320	0.962097					234,011,883	0.759779
		2014	990,720,000			953,168,640	0.962097					488,699,800	0.793344
		2015	1,032,000,000			953,168,640	0.923613					471,142,566	0.764842
		2016	10,032,000,000			9,531,686,400	0.950128					471,142,566	0.764842
		2017	10,032,000,000			9,531,686,400	0.950128					471,142,566	0.764842
9	ALMI	2013	308,000,000	4,940,000	0.016039	234,011,883	0.759779					147,284,500	0.818247
		2014	616,000,000	9,880,000	0.016039	488,699,800	0.793344					147,284,500	0.818247
		2015	616,000,000	9,982,700	0.016206	471,142,566	0.764842					147,284,500	0.818247
		2016	616,000,000	9,982,700	0.016206	471,142,566	0.764842					644,000,000	0.894444
		2017	616,000,000	10,320,400	0.016754	471,142,566	0.764842					644,000,000	0.894444
10	BTON	2013	180,000,000	17,250,000	0.095833	147,284,500	0.818247					476,584,320	0.962097
		2014	180,000,000	17,250,000	0.095833	147,284,500	0.818247					953,168,640	0.962097
		2015	180,000,000	17,250,000	0.095833	147,284,500	0.818247					953,168,640	0.962097
		2016	720,000,000	644,000,000	0.894444	14,138,000	0.019636					9,531,686,400	0.950128
		2017	720,000,000	644,000,000	0.894444	14,138,000	0.019636					9,531,686,400	0.950128
11	CTBN	2013	800,371,500	318,650	0.000398	659,846,300	0.824425	268,000,000	0.334845			659,846,300	2.142358
		2014	800,371,500	310,150	0.000388	659,846,300	0.824425	268,000,000	0.334845			659,846,300	1.071179
		2015	800,371,500	314,150	0.000393	709,846,300	0.886896	268,000,000	0.334845			709,846,300	1.152348
		2016	800,371,500	21,500	0.000027	709,846,300	0.886896	268,000,000	0.334845			709,846,300	1.152348
		2017	800,371,500	21,500	0.000027	709,846,300	0.886896	268,000,000	0.334845			709,846,300	1.152348
12	GDST	2013	8,200,000,000	701,500	0.000086	8,034,726,000	0.979845					8,034,726,000	44.637367
		2014	8,200,000,000	1,104,400	0.000135	8,036,089,400	0.980011					8,036,089,400	44.644941
		2015	8,200,000,000	1,115,500	0.000136	8,036,089,400	0.980011					8,036,089,400	44.644941
		2016	8,200,000,000	7,160,985,500	0.873291	876,219,400	0.106856	7,160,985,500	0.873291			7,160,985,500	9.945813
		2017	8,200,000,000	7,160,985,500	0.873291	876,219,400	0.106856	7,160,985,500	0.873291			7,160,985,500	9.945813
13	INAI	2013	158,400,000			111,373,500	0.703116					111,373,500	0.703116
		2014	316,800,000			247,064,000	0.779874					247,064,000	0.779874
		2015	316,800,000			247,064,000	0.779874					247,064,000	0.779874
		2016	316,800,000			247,066,700	0.779882					247,066,700	0.779882
		2017	316,800,000			247,064,000	0.779874					247,064,000	0.779874
14	KRAS	2013	15,775,000,000	2,300,500	0.000146			12,620,000,000	0.800000			12,620,000,000	0.800000
		2014	15,775,000,000	2,290,500	0.000145			12,620,000,000	0.800000			12,620,000,000	0.800000
		2015	15,775,000,000	1,133,000	0.000072			12,620,000,000	0.800000			12,620,000,000	0.800000
		2016	19,346,396,900	1,168,091	0.000060			15,477,117,520	0.800000			15,477,117,520	0.800000
		2017	19,346,396,900	289,000	0.000015			15,477,117,520	0.800000			15,477,117,520	0.800000
15	LION	2013	52,016,000	129,500	0.002490	30,012,000	0.576976					30,012,000	0.576976
		2014	52,016,000	129,500	0.002490	30,012,000	0.576976					30,012,000	0.576976
		2015	520,160,000	1,295,000	0.002490	300,120,000	0.576976					300,120,000	0.576976
		2016	520,160,000	1,295,000	0.002490	300,120,000	0.576976					300,120,000	0.576976
		2017	520,160,000	1,295,000	0.002490	300,120,000	0.576976					300,120,000	0.576976
16	LMSH	2013	9,600,000	2,459,500	0.256198	3,092,700	0.322156						
		2014	9,600,000	2,417,500	0.251823	3,092,700	0.322156						
		2015	96,000,000	24,565,000	0.255885	30,927,000	0.322156						
		2016	96,000,000	22,745,000	0.236927	30,927,000	0.322156						
		2017	96,000,000	19,823,000	0.206490	30,927,000	0.322156						
17	MYRX	2013	15,975,282,896	1,776,779,535	0.111221	769,657,142	0.048178						
		2014	15,975,282,896	1,776,779,535	0.111221	769,657,142	0.048178						

21	BUDI	2013	4,098,997,362	663,000	0.000162	2,159,440,831	0.526822					2,159,440,831	0.526822
		2014	4,098,997,362			2,159,440,831	0.526822					2,159,440,831	0.526822
		2015	4,498,997,362			2,252,568,831	0.500682					2,252,568,831	0.500682
		2016	4,498,997,362			2,402,568,831	0.534023					2,402,568,831	0.534023
		2017	4,498,997,362			2,402,568,831	0.534023					2,402,568,831	0.534023
22	DPNS	2013	331,129,952	18,910,440	0.057109	219,924,173	0.664163					219,924,173	0.664163
		2014	331,129,952	18,910,440	0.057109	197,385,870	0.596098					197,385,870	0.596098
		2015	331,129,952	18,910,440	0.057109	198,235,935	0.598665					198,235,935	0.598665
		2016	331,129,952	18,910,440	0.057109	198,235,935	0.598665					198,235,935	0.598665
		2017	331,129,952	18,910,440	0.057109	198,235,935	0.598665					198,235,935	0.598665
23	EKAD	2013	698,775,000			527,200,720	0.754464					527,200,720	0.754464
		2014	698,775,000			527,200,720	0.754464					527,200,720	0.754464
		2015	698,775,000			527,200,720	0.754464					527,200,720	0.754464
		2016	698,775,000			533,289,620	0.763178					533,289,620	0.763178
		2017	698,775,000			536,712,320	0.768076					536,712,320	0.768076
24	INCI	2013	181,035,556	46,351,226	0.256034					46,350,989	0.256033		
		2014	181,035,556	46,276,282	0.255620					46,276,282	0.255620		
		2015	181,035,556	46,350,989	0.256033					46,350,989	0.256033		
		2016	181,035,556	88,476,608	0.488725					88,476,608	0.488725		
		2017	181,035,556	88,476,608	0.488725					88,476,608	0.488725		
25	SRSN	2013	6,020,000,000	567,100,467	0.094203	4,694,421,652	0.779804			567,100,467	0.094203	4,694,421,652	0.779804
		2014	6,020,000,000	697,978,645	0.115943	4,694,421,652	0.779804			697,978,645	0.115943	4,694,421,652	0.779804
		2015	6,020,000,000	1,327,416,952	0.220501	4,694,421,652	0.779804			1,327,416,952	0.220501	4,694,421,652	0.779804
		2016	6,020,000,000	1,327,416,952	0.220501	4,694,421,652	0.779804			1,327,416,952	0.220501	4,694,421,652	0.779804
		2017	6,020,000,000	3,447,068,997	0.572603	1,974,198,800	0.327940			3,447,068,997	0.572603		
26	TPIA	2013	3,286,962,558	31,745,050	0.009658	3,133,741,311	0.953385					3,133,741,311	0.953385
		2014	3,286,962,558	31,963,150	0.009724	3,146,895,311	0.957387					3,146,895,311	0.957387
		2015	3,286,962,558	32,200,450	0.009796	3,148,234,301	0.957794					3,148,234,301	0.957794
		2016	3,286,962,558	32,165,750	0.009786	3,148,234,301	0.957794					3,148,234,301	0.957794
		2017	17,883,520,260	2,647,682,370	0.148052	13,700,443,835	0.766093					13,700,443,835	0.766093
27	UNIC	2013	383,331,363			302,878,259	0.790121					302,878,259	
		2014	383,331,363			302,878,259	0.790121					302,878,259	
		2015	383,331,363			302,878,259	0.790121					302,878,259	
		2016	383,331,363			264,104,845	0.688973					264,104,845	
		2017	383,331,363			264,647,461	0.690388					264,647,461	
28	AKPI	2013	680,000,000			398,747,943	0.586394					398,747,943	0.586394
		2014	680,000,000			398,747,943	0.586394					398,747,943	0.586394
		2015	680,000,000			398,747,943	0.586394					398,747,943	0.586394
		2016	680,000,000			398,747,943	0.586394					398,747,943	0.586394
		2017	680,000,000	31,072,621	0.045695	476,175,852	0.700259					476,175,852	0.700259
29	BRNA	2013	690,000,000	98,978,500	0.143447	354,825,000	0.514239					354,825,000	0.514239
		2014	690,000,000	80,593,700	0.116802	354,825,000	0.514239					354,825,000	0.514239
		2015	759,000,000	77,062,600	0.101532	474,646,270	0.625357					474,646,270	0.625357
		2016	979,110,000	73,244,200	0.074807	636,164,662	0.649738					636,164,662	0.649738
		2017	979,110,000	70,776,900	0.072287	636,164,662	0.649738					636,164,662	0.649738
30	FPNI	2013	5,566,414,000			5,296,579,215	0.951524					5,296,579,215	0.951524
		2014	5,566,414,000			5,296,579,215	0.951524					5,296,579,215	0.951524
		2015	5,566,414,000			5,296,579,215	0.951524					5,296,579,215	0.951524
		2016	5,566,414,000			5,032,280,695	0.904044					5,032,280,695	0.904044
		2017	5,566,414,000			5,032,280,695	0.904044					5,032,280,695	0.904044
31	IGAR	2013	972,204,500			824,612,420	0.848188					824,612,420	0.848188
		2014	972,204,500			824,612,420	0.848188					824,612,420	0.848188
		2015	972,204,500			824,612,420	0.848188					824,612,420	0.848188
		2016	972,204,500			824,612,420	0.848188					824,612,420	0.848188
		2017	972,204,500			824,612,420	0.848188					824,612,420	0.848188
32	IPOL	2013	6,443,379,509			4,140,322,280	0.642570					4,140,322,280	0.642570
		2014	6,443,379,509			4,140,322,280	0.642570					4,140,322,280	0.642570
		2015	6,443,379,509			4,140,322,280	0.642570					4,140,322,280	0.642570
		2016	6,443,379,509			4,730,474,380	0.734160					4,730,474,380	0.734160
		2017	6,443,379,509			5,062,818,980	0.785740					5,062,818,980	0.785740
33	SIAP	2013	600,000,000			437,000,000	0.728333						
		2014	24,000,000,000			21,523,469,650	0.896811						
		2015	24,000,000,000			6,472,800,000	0.269700						
		2016	24,000,000,000			8,731,848,798	0.363827						
		2017	24,000,000,000			9,951,286,142	0.414637						
34	TRST	2013	2,808,000,000	41,986,109	0.014952	1,676,839,325	0.597165					1,676,839,325	0.597165
		2014	2,808,000,000	4,236,559	0.001509	1,676,839,325	0.597165					1,676,839,325	0.597165
		2015	2,808,000,000	80,096,959	0.028525	1,591,839,325	0.566894					1,591,839,325	0.566894
		2016	2,808,000,000	200,473,509	0.071394	1,591,839,325	0.566894					1,591,839,325	0.566894
		2017	2,808,000,000	176,023,159	0.062686	1,622,167,825	0.577695					1,622,167,825	0.577695
35	YPAS	2013	668,000,089	2,349,500	0.003517	597,650,500	0.894686					597,650,500	0.894686
		2014	668,000,089	2,349,500	0.003517	597,650,500	0.894686					597,650,500	0.894686
		2015	668,000,089	2,349,500	0.003517	597,650,500	0.894686					597,650,500	0.894686
		2016	668,000,089	2,349,500	0.003517	597,650,500	0.894686					597,650,500	0.894686
		2017	668,000,089	2,349,500	0.003517	597,650,500	0.894686					597,650,500	0.894686
36	CPIN	2013	16,398,000,000			9,106,385,410	0.555335					9,106,385,410	0.555335
		2014	16,398,000,000			9,106,385,410	0.555335					9,106,385,410	0.555335
		2015	16,398,000,000	352,600	0.000022	9,106,385,410	0.555335					9,106,385,410	0.555335
		2016	16,398,000,000	352,600	0.000022	9,106,385,410	0.555335					9,106,385,410	0.555335
		2017	16,398,000,000	532,600	0.000032	9,106,385,410	0.555335					9,106,385,410	0.555335
37	JPFA	2013	10,660,522,910			6,130,699,735	0.575084					6,130,699,735	0.575084
		2014	10,660,522,910			6,130,699,735	0.575084					6,130,699,735	0.575084
		2015	10,660,522,910			6,165,985,835	0.578394					6,165,985,835	0.578394
		2016	11,410,522,910			7,186,031,335	0.629772					7,186,031,335	0.629772
		2017	11,410,522,910			7,186,031,335	0.629772					7,186,031,335	0.629772
38	MAIN	2013	1,695,000,000			1,001,675,000	0.590959					1,001,675,000	0.590959
		2014	1,791,000,000			1,001,675,000	0.559283					1,001,675,000	0.559283
		2015	2,238,750,000			1,278,186,442	0.570938					1,278,186,442	0.570938
		2016	2,238,750,000			1,281,443,142	0.572392					1,281,443,142	0.572392
		2017	2,238,750,000			1,282,143,142	0.572705					1,282,143,142	0.572705
39	SIPD	2013	9,391,108,493			3,892,148,355	0.414450						
		2014	9,391,108,493			3,892,148,355	0.414450						
		2015	9,391,108,493			537,842,717	0.057271					537,842,717	0.057271
		2016	1,339,102,579			1,127,792,465	0.842200					1,127,792,465	0.842200
		2017	1,339,102,579			1,1							

41	TIRT	2013	1,011,774,750				802,617,754	0.793277				802,617,754	0.793277
		2014	1,011,774,750				804,815,954	0.795450				804,815,954	0.795450
		2015	1,011,774,750				804,815,954	0.795450				804,815,954	0.795450
		2016	1,011,774,750				789,633,654	0.780444				789,633,654	0.780444
		2017	1,011,774,750				789,633,654	0.780444				789,633,654	0.780444
42	ALDO	2013	550,000,000	78,769,231	0.143217		321,230,769	0.584056				321,230,769	0.584056
		2014	550,000,000	78,769,231	0.143217		321,230,769	0.584056				321,230,769	0.584056
		2015	550,000,000	78,769,231	0.143217		321,230,769	0.584056				321,230,769	0.584056
		2016	550,000,000	78,769,231	0.143217		321,230,769	0.584056				321,230,769	0.584056
		2017	550,000,000	78,769,231	0.143217		321,230,769	0.584056				321,230,769	0.584056
43	FASW	2013	2,477,888,787				1,876,812,500	0.757424				1,876,812,500	0.757424
		2014	2,477,888,787				1,851,885,000	0.747364				1,851,885,000	0.747364
		2015	2,477,888,787				1,856,242,100	0.749122				1,856,242,100	0.749122
		2016	2,477,888,787	209,390,499	0.084504		2,125,296,499	0.857705				2,125,296,499	0.857705
		2017	2,477,888,787	209,390,499	0.084504		2,136,259,799	0.862129				2,136,259,799	0.862129
44	INKP	2013	5,470,982,941				2,884,473,498	0.527231				2,884,473,498	0.527231
		2014	5,470,982,941				2,884,473,498	0.527231				2,884,473,498	0.527231
		2015	5,470,982,941				2,884,473,498	0.527231				2,884,473,498	0.527231
		2016	5,470,982,941				2,884,473,498	0.527231				2,884,473,498	0.527231
		2017	5,470,982,941				2,884,473,498	0.527231				2,884,473,498	0.527231
45	INRU	2013	1,375,793,450				1,320,472,732	0.959790				1,320,472,732	0.959790
		2014	1,388,883,283				1,323,146,332	0.952880				1,323,146,332	0.952880
		2015	1,388,883,283				1,283,649,894	0.924232				1,283,649,894	0.924232
		2016	1,388,883,283				1,283,649,894	0.924232				1,283,649,894	0.924232
		2017	1,388,883,283				1,283,649,894	0.924232				1,283,649,894	0.924232
46	KBRI	2013	8,687,995,734	476,000,000	0.054788		2,410,515,244	0.277454				2,410,515,244	0.277454
		2014	8,687,995,734				6,515,996,801	0.750000				6,515,996,801	0.750000
		2015	8,687,995,734				6,515,996,801	0.750000				6,515,996,801	0.750000
		2016	8,687,995,734				6,515,996,801	0.750000				6,515,996,801	0.750000
		2017	8,687,995,734				6,515,996,801	0.750000				6,515,996,801	0.750000
47	SPMA	2013	1,492,046,658				1,200,400,897	0.804533				1,200,400,897	0.804533
		2014	1,492,046,658				1,107,200,897	0.742069				1,107,200,897	0.742069
		2015	1,492,046,658				1,165,700,897	0.781276				1,165,700,897	0.781276
		2016	2,114,570,958				1,599,759,797	0.756541				1,599,759,797	0.756541
		2017	2,114,570,958				1,638,448,097	0.774837				1,638,448,097	0.774837
48	TKIM	2013	1,335,702,240				796,176,423	0.596073				796,176,423	0.596073
		2014	2,671,404,480				1,592,352,846	0.596073				1,592,352,846	0.596073
		2015	2,671,404,480				1,592,352,846	0.596073				1,592,352,846	0.596073
		2016	2,671,404,480				1,592,352,846	0.596073				1,592,352,846	0.596073
		2017	3,113,223,570				1,857,744,987	0.596727				1,857,744,987	0.596727
49	ASII	2013	40,483,553,140	14,590,000	0.000360		20,288,255,040	0.501148				20,288,255,040	0.501148
		2014	40,483,553,140	11,240,000	0.000278		20,288,255,040	0.501148				20,288,255,040	0.501148
		2015	40,483,553,140	11,240,000	0.000278		20,288,255,040	0.501148				20,288,255,040	0.501148
		2016	40,483,553,140	11,240,000	0.000278		20,288,255,040	0.501148				20,288,255,040	0.501148
		2017	40,483,553,140	11,240,000	0.000278		20,288,255,040	0.501148				20,288,255,040	0.501148
50	AUTO	2013	4,819,733,000	3,103,000	0.000644		3,855,786,337	0.800000				3,855,786,337	0.800000
		2014	4,819,733,000	1,016,750	0.000211		3,855,786,337	0.800000				3,855,786,337	0.800000
		2015	4,819,733,000				3,855,786,337	0.800000				3,855,786,337	0.800000
		2016	4,819,733,000				3,855,786,337	0.800000				3,855,786,337	0.800000
		2017	4,819,733,000				3,855,786,337	0.800000				3,855,786,337	0.800000
51	BRAM	2013	450,000,000	22,294,743			403,794,410	0.897321				403,794,410	0.897321
		2014	450,000,000	22,294,743			403,794,410	0.897321				403,794,410	0.897321
		2015	450,000,000	22,294,743			403,794,410	0.897321				403,794,410	0.897321
		2016	450,000,000	22,294,743			403,794,410	0.897321				403,794,410	0.897321
		2017	450,000,000	22,294,743			403,794,410	0.897321				403,794,410	0.897321
52	GDYR	2013	41,000,000				38,548,000	0.940195				38,548,000	0.940195
		2014	41,000,000				38,548,000	0.940195				38,548,000	0.940195
		2015	410,000,000				386,102,740	0.941714				386,102,740	0.941714
		2016	410,000,000				377,552,100	0.920859				377,552,100	0.920859
		2017	410,000,000				377,552,100	0.920859				377,552,100	0.920859
53	IMAS	2013	2,765,278,412				2,475,963,224	0.895376				2,475,963,224	0.895376
		2014	2,765,278,412				2,475,963,224	0.895376				2,475,963,224	0.895376
		2015	2,765,278,412				2,479,277,424	0.896574				2,479,277,424	0.896574
		2016	2,765,278,412				2,479,277,424	0.896574				2,479,277,424	0.896574
		2017	2,765,278,412				2,479,277,424	0.896574				2,479,277,424	0.896574
54	INDS	2013	656,249,710	2,285,148	0.003482		462,568,166	0.704866				462,568,166	0.704866
		2014	656,249,710	2,856,434	0.004353		578,210,207	0.881083				578,210,207	0.881083
		2015	656,249,710	2,856,434	0.004353		578,210,207	0.881083				578,210,207	0.881083
		2016	656,249,710	2,856,434	0.004353		578,210,207	0.881083				578,210,207	0.881083
		2017	656,249,710	2,856,434	0.004353		578,210,207	0.881083				578,210,207	0.881083
55	MASA	2013	9,182,946,945				4,850,205,500	0.528175				4,850,205,500	0.528175
		2014	9,182,946,945				4,850,205,500	0.528175				4,850,205,500	0.528175
		2015	9,182,946,945	1,407,040,500	0.153223		4,001,597,750	0.435764				4,001,597,750	0.435764
		2016	9,182,946,945	1,407,040,500	0.153223		3,758,797,750	0.409324				3,758,797,750	0.409324
		2017	9,182,946,945	1,715,300,999	0.186792		2,917,992,000	0.317762				2,917,992,000	0.317762
56	NIPS	2013	720,000,000	39,240,000	0.054500		267,210,000	0.371125				267,210,000	0.371125
		2014	1,486,666,666	39,240,000	0.026395		935,237,319	0.629083				935,237,319	0.629083
		2015	1,486,666,666	39,240,000	0.026395		935,237,319	0.629083				935,237,319	0.629083
		2016	1,635,333,332	87,144,079	0.053288		974,536,720	0.595925				974,536,720	0.595925
		2017	1,635,333,332	87,144,079	0.053288		823,641,042	0.503653				823,641,042	0.503653
57	PRAS	2013	701,043,478	34,745,900	0.049563		379,043,478	0.540685				379,043,478	0.540685
		2014	701,043,478	34,745,900	0.049563		379,043,478	0.540685				379,043,478	0.540685
		2015	701,043,478	34,745,900	0.049563		379,043,478	0.540685				379,043,478	0.540685
		2016	701,043,478	34,745,900	0.049563		379,043,478	0.540685				379,043,478	0.540685
		2017	701,043,478	34,745,900	0.049563		379,043,478	0.540685				379,043,478	0.540685
58	SMSM	2013	1,559,762,666	120,093,806	0.076995		1,439,668,860	0.923005				1,439,668,860	0.923005
		2014	1,559,762,666	120,093,806	0.076995		1,439,668,860	0.923005				1,439,668,860	0.923005
		2015	1,439,668,860	115,119,453	0.079962		836,815,927	0.581256				836,815,927	0.581256
		2016	5,758,675,440	460,477,812	0.079962		3,347,263,708	0.581256				3,347,263,708	0.581256
		2017	5,758,675,440	460,477,812	0.079962		3,347,263,708	0.581256				3,347,263,708	0.581256
59	ADMG	2013	3,889,179,559				2,919,564,417	0.750689				2,919,564,417	0.750689
		2014	3,889,179,559				2,919,564,417	0.750689				2,919,564,417	0.750689

61	ERTX	2013	4,800,000,000			3,012,000,000	0.627500					3,012,000,000	0.627500
		2014	4,800,000,000			2,612,000,000	0.544167					2,612,000,000	0.544167
		2015	160,817,474			148,564,374	0.923807					148,564,374	0.923807
		2016	1,286,539,792			1,227,082,192	0.953785					1,227,082,192	0.953785
		2017	1,286,539,792			1,227,082,192	0.953785					1,227,082,192	0.953785
62	ESTI	2013	2,015,208,720			1,462,648,088	0.725805					1,462,648,088	0.725805
		2014	2,015,208,720			1,462,648,088	0.725805					1,462,648,088	0.725805
		2015	2,015,208,720			1,462,648,088	0.725805					1,462,648,088	0.725805
		2016	2,015,208,720	488,251,880	0.242284	1,262,781,473	0.626626			488,251,880	0.242284	1,262,781,473	0.626626
		2017	2,015,208,720	488,251,880	0.242284	1,262,781,473	0.626626			488,251,880	0.242284	1,262,781,473	0.626626
63	HDTX	2013	1,532,571,000	36,400,000	0.023751	1,377,988,300	0.899135					1,377,988,300	0.899135
		2014	1,532,571,000	36,400,000	0.023751	1,377,988,300	0.899135					1,377,988,300	0.899135
		2015	3,601,462,800	103,876,100	0.028843	3,278,856,660	0.910424					3,278,856,660	0.910424
		2016	3,601,462,800	102,776,100	0.028537	3,278,856,660	0.910424					3,278,856,660	0.910424
		2017	3,601,462,800	102,776,100	0.028537	3,285,372,360	0.912233					3,285,372,360	0.912233
64	INDR	2013	654,351,707			387,250,714	0.591808					387,250,714	0.591808
		2014	654,351,707			387,250,714	0.591808					387,250,714	0.591808
		2015	654,351,707			387,250,714	0.591808					387,250,714	0.591808
		2016	654,351,707			380,999,714	0.582255					380,999,714	0.582255
		2017	654,351,707			351,473,114	0.537132					351,473,114	0.537132
65	MYTX	2013	1,466,666,577			1,169,275,394	0.797233					1,169,275,394	0.797233
		2014	1,466,666,577			1,169,275,394	0.797233					1,169,275,394	0.797233
		2015	1,466,666,577			1,169,275,394	0.797233					1,169,275,394	0.797233
		2016	1,466,666,577			1,169,275,394	0.797233					1,169,275,394	0.797233
		2017	1,466,666,577			1,169,275,394	0.797233					1,169,275,394	0.797233
66	POLY	2013	2,495,753,347			1,575,200,101	0.631152					1,575,200,101	0.631152
		2014	2,495,753,347			1,575,200,101	0.631152					1,575,200,101	0.631152
		2015	2,495,753,347			1,575,200,101	0.631152					1,575,200,101	0.631152
		2016	2,495,753,347			1,575,200,101	0.631152					1,575,200,101	0.631152
		2017	2,495,753,347			1,575,200,101	0.631152					1,575,200,101	0.631152
67	RICY	2013	641,717,510			308,287,600	0.480410					308,287,600	0.480410
		2014	641,717,510			308,287,600	0.480410					308,287,600	0.480410
		2015	641,717,510			308,287,600	0.480410					308,287,600	0.480410
		2016	641,717,510			308,287,600	0.480410					308,287,600	0.480410
		2017	641,717,510			308,287,600	0.480410					308,287,600	0.480410
68	SSTM	2013	1,170,909,181	94,340,584	0.080570	814,202,181	0.695359					814,202,181	0.695359
		2014	1,170,909,181	94,340,584	0.080570	814,202,181	0.695359					814,202,181	0.695359
		2015	1,170,909,181	94,340,584	0.080570	814,202,181	0.695359					814,202,181	0.695359
		2016	1,170,909,181	94,340,584	0.080570	480,000,000	0.409938					480,000,000	0.409938
		2017	1,170,909,181	94,340,584	0.080570	480,000,000	0.409938					480,000,000	0.409938
69	UNIT	2013	75,422,200			41,323,425	0.547895					41,323,425	0.547895
		2014	75,422,200			41,323,425	0.547895					41,323,425	0.547895
		2015	75,422,200			41,323,425	0.547895					41,323,425	0.547895
		2016	75,422,200			41,323,425	0.547895					41,323,425	0.547895
		2017	75,422,200			22,173,175	0.293987					22,173,175	0.293987
70	IECC	2013	151,200,000			136,303,300	0.901477					136,303,300	0.901477
		2014	151,200,000			136,303,300	0.901477					136,303,300	0.901477
		2015	151,200,000			136,303,300	0.901477					136,303,300	0.901477
		2016	151,200,000			136,303,300	0.901477					136,303,300	0.901477
		2017	151,200,000			136,303,300	0.901477					136,303,300	0.901477
71	KBLI	2013	4,007,235,107			2,954,752,814	0.737354					2,954,752,814	0.737354
		2014	4,007,235,107			2,339,429,000	0.583801					2,339,429,000	0.583801
		2015	4,007,235,107			2,304,962,599	0.575200					2,304,962,599	0.575200
		2016	4,007,235,107			2,345,034,899	0.585200					2,345,034,899	0.585200
		2017	4,007,235,107			2,206,626,999	0.550661					2,206,626,999	0.550661
72	KBLM	2013	1,120,000,000			829,689,500	0.740794	69,882,400	0.062395			829,689,500	0.740794
		2014	1,120,000,000			742,000,000	0.662500	69,882,400	0.062395			742,000,000	0.662500
		2015	1,120,000,000			769,000,000	0.686607	69,882,400	0.062395			769,000,000	0.686607
		2016	1,120,000,000			853,140,300	0.761732	69,882,400	0.062395			853,140,300	0.761732
		2017	1,120,000,000			843,498,800	0.753124	69,882,400	0.062395			843,498,800	0.753124
73	VOKS	2013	831,120,519			444,377,042	0.534672					444,377,042	0.534672
		2014	831,120,519			444,377,042	0.534672					444,377,042	0.534672
		2015	831,120,519			444,377,042	0.534672					444,377,042	0.534672
		2016	831,120,519			524,377,042	0.630928					524,377,042	0.630928
		2017	4,155,602,595			2,649,910,210	0.637672					2,649,910,210	0.637672
74	PTSN	2013	1,771,448,000	1,240,060,000	0.700026							1,240,060,000	0.700026
		2014	1,771,448,000	1,240,060,000	0.700026							1,240,060,000	0.700026
		2015	1,771,448,000	1,240,060,000	0.700026							1,240,060,000	0.700026
		2016	1,771,448,000	1,240,060,000	0.700026							1,240,060,000	0.700026
		2017	1,771,448,000	1,240,060,000	0.700026							1,240,060,000	0.700026
75	ADES	2013	589,896,800			542,347,113	0.919393					542,347,113	0.919393
		2014	589,896,800			542,347,113	0.919393					542,347,113	0.919393
		2015	589,896,800			542,347,113	0.919393					542,347,113	0.919393
		2016	589,896,800			539,896,713	0.915239					539,896,713	0.915239
		2017	589,896,800			539,896,713	0.915239					539,896,713	0.915239
76	CEKA	2013	297,500,000	2,250,000	0.007563	273,735,500	0.920119					273,735,500	0.920119
		2014	297,500,000	2,250,000	0.007563	273,735,500	0.920119					273,735,500	0.920119
		2015	595,000,000			547,471,000	0.920119					547,471,000	0.920119
		2016	595,000,000	4,500,000	0.007563	547,471,000	0.920119					547,471,000	0.920119
		2017	595,000,000	4,500,000	0.007563	547,471,000	0.920119					547,471,000	0.920119
77	DLTA	2013	16,013,181			9,341,223	0.583346	3,736,920	0.233365			9,341,223	0.583346
		2014	16,013,181			9,341,223	0.583346	3,736,920	0.233365			9,341,223	0.583346
		2015	800,659,050			467,061,150	0.583346	186,846,000	0.233365			467,061,150	0.583346
		2016	800,659,050			467,061,150	0.583346	186,846,000	0.233365			467,061,150	0.583346
		2017	800,659,050			467,061,150	0.583346	186,846,000	0.233365			467,061,150	0.583346
78	ICBP	2013	5,830,954,000			4,695,839,000	0.805329					4,695,839,000	0.805329
		2014	5,830,954,000			4,695,839,000	0.805329					4,695,839,000	0.805329
		2015	5,830,954,000			4,695,839,000	0.805329					4,695,839,000	0.805329
		2016	11,661,908,000			9,391,678,000	0.805329					9,391,678,000	0.805329
		2017	11,661,908,000			9,391,678,000	0.805329					9,391,678,000	0.805329
79	INDF	2013	8,780,426,500	1,380,020	0.000157	4,396,103,450	0.500671					4,396,103,450	0.500671
		2014	8,780,426,500	1,380,020	0.000157	4,396,103,450	0.500671					4,396,103,450	0.500671
		2015	8,780,426,500	1,380,020	0.000157	4,396,103,450	0.500671					4,396,103,450	0.500671
		2016	8,780,426,500	1,380,020	0.000157	4,396,103,450	0.500671					4,396,103,450	0.500671
		2017	8,780,426,500	1,380,020									

No	Kode	Tahun	Labu bersih	Total Asset	Return On Asset	debt	equity	DAR	Total Asset	Ln Asset
1	INTP	2013	5,012,294	26,607,241	0.188380824603348	3,629,554	22,977,687	0.157959937394917	26,610,663	17.09682256
		2014	5,274,009	28,884,973	0.182586599613578	4,100,172	24,784,801	0.165430902592278	28,884,973	17.17883205
		2015	4,356,661	27,638,360	0.157630952053595	3,772,410	23,865,950	0.158066617922186	27,638,360	17.13471522
		2016	3,870,319	27,638,360	0.140034321862802	4,011,877	26,138,703	0.153484164841691	27,638,360	17.13471522
2	SMCB	2017	1,859,818	28,863,676	0.064434550886727	4,307,169	24,556,507	0.175398276310226	28,863,676	17.17809448
		2013	952,305	14,894,990	0.063934584716069	6,122,043	8,772,947	0.697831982798939	14,894,990	16.51653547
		2014	668,869	17,195,352	0.038898244130158	8,436,760	8,758,592	0.963255281214149	17,195,352	16.66014967
		2015	175,127	17,370,875	0.010081645282693	8,921,018	8,449,857	1.055759641849560	17,370,875	16.67030551
3	SMGR	2016	-284,584	19,763,133	-0.014399741174641	11,702,538	8,060,595	1.451820616220020	19,763,133	16.79932879
		2017	-758,045	19,626,403	-0.038623735587209	12,429,452	7,196,951	1.727044132994650	19,626,403	16.79238631
		2013	5,354,298,521	30,792,884,092	0.173881033845448	8,988,908,217	21,803,975,875	0.412260051493934	30,792,884,092	24.15054946
		2014	5,573,577,279	34,314,666,027	0.162425514344639	9,312,214,091	25,002,451,936	0.372452034497934	34,314,666,027	24.25883868
4	AMFG	2015	4,525,441,038	38,153,118,932	0.118612610572301	10,712,320,531	27,440,798,401	0.390379331332051	38,153,118,932	24.36487335
		2016	4,535,036,823	44,226,895,982	0.102540246659990	13,652,504,525	30,574,391,457	0.446533974165960	44,226,895,982	24.51259895
		2017	2,043,025,914	48,963,502,966	0.041725485111199	18,524,450,664	30,439,052,302	0.608575144857018	48,963,502,966	24.61434102
		2013	338,358	3,593,393	0.094161145190632	778,666	2,760,727	0.282051068432337	3,593,393	15.09460744
5	ARNA	2014	458,645	3,918,391	0.117049319478327	733,749	3,184,642	0.230402349774663	3,918,391	15.81191167
		2015	341,346	4,270,275	0.079935367160195	880,052	4,270,275	0.206087898320366	4,270,275	15.26718879
		2016	260,444	5,504,890	0.047311390418337	1,905,626	5,504,890	0.346169678213536	5,504,890	15.22114735
		2017	38,569	6,267,816	0.006153499081658	2,718,939	6,267,816	0.433793685073078	6,267,816	15.65093853
6	IKAI	2013	237,697,913,883	1,135,244,802,060	0.209380314670172	366,754,918,531	1,135,244,802,060	0.323062407214278	1,135,244,802,060	27.75786943
		2014	261,651,053,219	1,259,175,442,875	0.207795549619033	346,944,901,743	1,259,175,442,875	0.275533408554126	1,259,175,442,875	27.86147821
		2015	71,209,943,348	1,430,779,475,454	0.049770034145482	536,050,998,398	1,430,779,475,454	0.374656617315471	1,430,779,475,454	27.9892405
		2016	91,375,910,975	1,543,216,299,146	0.059211343883269	595,128,097,887	1,543,216,299,146	0.385641402450413	1,543,216,299,146	28.06488986
7	KIAS	2017	122,183,909,643	1,601,346,561,573	0.076300728758539	571,946,769,034	1,601,346,561,573	0.357166139272299	1,601,346,561,573	28.10186599
		2013	-25,698,550,572	482,057,048,870	-0.053310185241022	276,648,973,235	205,408,075,635	1.346826177012590	482,057,048,870	26.9013283
		2014	-16,531,071,474	518,546,655,125	-0.051125720720737	339,889,432,972	178,657,222,154	1.902466795762260	518,546,655,125	26.97429584
		2015	-145,359,281,909	390,042,617,783	-0.372675382847191	321,009,676,687	69,032,941,096	4.650094166502100	390,042,617,783	26.68952185
8	TOTO	2016	-145,359,282	265,028,561,223	-0.000548466479723	326,877,597,451	-61,849,036,228	-5.285087972042120	265,028,561,223	26.30310344
		2017	-43,578,020	229,825,182	-0.189613773481097	258,252,238	-105,427,056	-3.179944984900210	229,825,182	29.32529238
		2013	75,360,306,268	2,270,904,910,518	0.033185143912878	223,804,349,608	2,047,100,560,910	0.109327481942808	2,270,904,910,518	28.45119951
		2014	92,239,403,135	2,352,542,603,065	0.039208387995961	235,745,579,997	2,116,797,023,068	0.111369005827172	2,352,542,603,065	28.48651782
9	ALMI	2015	-144,635	2,083,770	-0.069410251611262	317,492	2,083,770	0.152364224458553	2,083,770	14.43590661
		2016	-252,499	1,859,670	-0.135776239870515	339,640	1,859,670	0.182634553442277	1,859,670	14.43590661
		2017	-85,300,976,555	1,767,603,505,697	-0.048257981091390	340,873,208,857	1,426,730,296,840	0.2389191633356932	1,767,603,505,697	28.20064579
		2013	236,557,513,162	1,746,177,682,568	0.135471616390211	710,527,268,893	1,035,650,413,675	0.680608638134076	1,746,177,682,568	28.18845033
10	BTON	2014	293,803,908,949	2,027,288,693,678	0.144924553599698	796,096,371,054	1,231,192,322,624	0.64660602816408	2,027,288,693,678	28.3377204
		2015	285,236,780,659	2,439,540,859,205	0.116922321502725	997,997,940,099	1,491,542,919,106	0.635582072735266	2,439,540,859,205	28.5283907
		2016	168,564,583,718	2,581,440,938,262	0.06529860468408	1,057,566,418,720	1,523,874,519,542	0.693998360861005	2,581,440,938,262	28.57936886
		2017	278,935,804,544	2,826,490,815,501	0.098686258952007	1,132,699,218,954	1,693,791,596,547	0.668735883011313	2,826,490,815,501	28.67005730
11	CTBN	2013	26,118,732,307	2,752,078,229,707	0.009490548642500	2,094,736,673,254	657,341,556,453	3.186679212184840	2,752,078,229,707	28.64337746
		2014	1,948,963,064	3,212,438,981,224	0.000606692630400	2,571,403,202,989	641,035,778,235	4.011325561373480	3,212,438,981,224	28.79805157
		2015	-53,613,905,767	2,189,037,586,057	-0.024491998725144	1,623,926,585,475	565,111,000,582	2.873641786839290	2,189,037,586,057	28.4144831
		2016	-99,931,854,409	2,153,030,503,531	-0.046414509337007	1,749,336,161,470	403,694,342,061	4.333318501663980	2,153,030,503,531	28.397875
12	GDST	2017	8,446,455,684	2,376,281,796,928	0.003554484024125	1,997,411,244,359	378,870,552,389	5.272012502409440	2,376,281,796,928	28.46655811
		2013	25,882,922,986	176,136,296,407	0.146948264000995	37,318,882,613	138,817,413,794	0.268834302506023	176,136,296,407	25.89452394
		2014	7,630,330,090	174,157,547,015	0.043812801803776	27,517,328,111	146,640,218,904	0.187651984678327	174,157,547,015	25.88322617
		2015	6,323,778,025	183,116,245,288	0.034534227239391	34,011,648,533	149,104,596,755	0.228105960952624	183,116,245,288	25.93338701
13	INAI	2016	-5,974,737,984	177,290,628,918	-0.033700246992544	33,757,198,849	143,533,430,069	0.235187014152536	177,290,628,918	25.90106519
		2017	11,370,927,212	183,501,650,442	0.061966348447607	28,862,718,117	154,638,932,325	0.186645870370730	183,501,650,442	25.9354849
		2013	38,263,376	274,151,287	0.139571024519757	123,248,227	150,903,060	0.816737758664043	274,151,287	19.42919065
		2014	25,480,541	259,894,737	0.098041773735495	113,598,060	146,296,677	0.776491047708486	259,894,737	19.3757872
14	KRAS	2015	8,115,077	222,558,174	0.036462722775574	96,346,579	126,211,595	0.763373436489730	222,558,174	19.22069098
		2016	-933,521	160,480,644	-0.005817031741224	42,003,025	118,477,619	0.354522865622409	160,480,644	18.8936839
		2017	-12,114,563	149,450,952	-0.08106046058324	44,151,213	105,299,739	0.419290811347595	149,450,952	18.82247882
		2013	14,382,899,194	1,191,496,619,152	0.077117875388011	307,084,100,134	884,412,519,018	0.347218174246299	1,191,496,619,152	27.86233261
15	LION	2014	-19,938,294,977	1,354,622,569,945	-0.010289430640127	484,174,854,654	870,447,715,291	0.556236573602971	1,354,622,569,945	27.93454399
		2015	-55,212,703,852	1,183,934,183,257	-0.04663494591227	379,524,183,280	804,409,999,977	0.471804407318223	1,183,934,183,257	27.79964060
		2016	31,704,557,018	1,257,609,869,910	0.025210168730839	425,486,909,799	832,122,960,120	0.511326967505669	1,257,609,869,910	27.86023411
		2017	10,284,697,314	1,286,954,720,465	0.007991498962981	441,675,308,289	845,279,412,176	0.522519893335621	1,286,954,720,465	27.88323986
16	LMSH	2013	5,019,540,731	765,881,409,376	0.006553939004469	639,565,606,250	126,317,803,126	5.063131169341550	765,881,409,376	27.36429318
		2014	22,058,700,759	897,281,657,710	0.024583920299115	751,439,553,825	145,842,103,885	5.152418497867590	897,281,657,710	27.52263565
		2015	28,615,673,167	1,330,259,296,537	0.021511349886066	1,090,438,393,880	239,820,902,657	4.546886371450210	1,330,259,296,537	27.619395
		2016	35,552,975,244	1,339,032,413,455	0.026551243186314	1,081,015,810,782	258,016,602,673	4.189714148582520	1,339,032,413,455	27.92296389
17	MYRX	2017	38,651,704,520	1,213,916,545,120	0.031840495687600	936,511,874,370	1,213,916,545,120	0.771479619529712	1,213,916,545,120	27.82487306
		2013	-13,600	2,379,504	-0.005715476838871	1,327,451	1,052,053	1.261771982970440	2,379,504	14.68240262
		2014	-156,892	2,598,423	-0.060379699531140	1,706,555	891,868	1.913461409087440	2,598,423	14.77041528
		2015	-326,514	3,702,144	-0.088195921066279	1,914,115	1,788,029	1.070516733363620	3,702,144	15.12442267</

21	BUDI	2013	42,886	2,382,875	0.017997586948539	1,497,754	2,382,875	0.628549126580286	2,382,875	14.6838183
		2014	28,499	2,476,982	0.01150553750346	1,563,631	2,576,982	0.606768304939654	2,476,982	14.72255144
		2015	21,072	3,265,953	0.006452021814153	2,160,702	1,105,251	1.954942361508830	3,265,953	14.99906216
		2016	38,624	2,931,807	0.013174127764890	1,766,825	1,164,982	1.516611415455350	2,931,807	14.89112951
		2017	45,691	2,939,456	0.015544032637332	1,744,756	1,194,700	1.460413492927090	2,939,456	14.89373509
22	DPNS	2013	66,813,230,321	256,372,669,050	0.260609801226392	32,944,704,261	223,427,964,789	0.147451122746037	256,372,669,050	26.26989796
		2014	14,519,866,284	268,877,322,944	0.054001825535224	32,794,800,672	236,082,522,272	0.138912446192081	268,877,322,944	26.31752106
		2015	9,859,176,172	274,483,110,371	0.035919063138982	33,187,031,327	241,296,079,044	0.137536554503848	274,483,110,371	26.33815557
		2016	10,009,391,103	296,129,565,784	0.033800715158246	32,865,162,199	263,264,403,585	0.124837090588241	296,129,565,784	26.41406292
		2017	5,963,420,071	308,491,173,960	0.019330926050329	40,655,786,593	267,835,387,367	0.151793932059066	308,491,173,960	26.454595907
23	EKAD	2013	39,450,652,821	343,601,504,089	0.114815134251512	105,893,942,734	237,707,561,355	0.445479908717984	343,601,504,089	26.5627484
		2014	40,756,078,282	411,348,790,570	0.099079125103358	138,149,558,606	273,199,231,964	0.505673305202425	411,348,790,570	26.74270733
		2015	47,400,256,456	389,691,595,500	0.120711498526532	97,730,178,889	291,961,416,611	0.334736623843734	389,691,595,500	26.68862148
		2016	90,685,821,530	702,508,630,708	0.129088551465347	110,503,822,983	592,004,807,725	0.186660347248956	702,508,630,708	27.27792352
		2017	76,195,665,729	796,767,646,172	0.095630973597002	133,949,920,707	662,817,725,465	0.202091639316114	796,767,646,172	27.40382894
24	INCI	2013	10,331,808,096	136,142,063,219	0.07588903911476	10,050,376,983	126,091,686,236	0.079706896489505	136,142,063,219	25.63696476
		2014	11,028,221,012	147,992,617,351	0.074518724037726	10,872,710,103	137,119,907,248	0.079293447036361	147,992,617,351	25.72042823
		2015	16,960,660,023	169,546,066,314	0.100035703521359	15,494,757,317	154,051,308,997	0.100581795882706	169,546,066,314	25.8563905
		2016	9,988,836,259	269,351,381,344	0.037084778289081	26,524,918,593	242,826,462,751	0.109234052551345	269,351,381,344	26.31928261
		2017	16,554,272,131	303,788,390,330	0.054492774108377	35,408,565,186	268,379,825,144	0.131934526624725	303,788,390,330	26.43959721
25	SRSN	2013	15,994,295	420,782,548	0.038010832616566	106,406,914	314,375,634	0.338470614424272	420,782,548	19.85762675
		2014	14,456,260	463,347,124	0.031199632524319	134,510,685	328,836,439	0.409050424609421	463,347,124	19.95398706
		2015	15,504,788	574,073,315	0.027008376099140	233,993,478	340,079,837	0.688054546438753	574,073,315	20.16826767
		2016	11,056,051	717,149,704	0.015416656994116	315,096,071	402,053,633	0.783716512269397	717,149,704	20.39079517
		2017	41,353,050	652,726,454	0.06335434341105	107,220,555	415,505,899	0.570919826454523	652,726,454	20.29668689
26	TPIA	2013	11,030	1,907,438	0.005782625700023	1,052,115	855,323	1.230079163076000	1,907,438	14.46127154
		2014	18,246	1,923,510	0.009485783801488	1,054,262	869,248	1.212843745398320	1,923,510	14.4696622
		2015	26,256	1,862,386	0.014098044121895	975,540	886,846	1.100010599359880	1,862,386	14.43736902
		2016	300,125	2,129,269	0.140952129580621	987,601	1,141,668	0.865050960524426	2,129,269	14.57128929
		2017	317,616	1,141,668	0.278203470711275	1,318,482	1,668,822	0.790067484728749	1,141,668	13.94800091
27	UNIC	2013	10,308,014	269,269,882	0.038281347781777	123,839,050	145,430,832	0.851532294059901	269,269,882	19.41122471
		2014	2,573,684	236,016,596	0.010904673839123	92,509,586	143,507,010	0.644634614016416	236,016,596	19.27941268
		2015	-866,215	222,447,500	-0.003894019937289	81,632,548	140,814,952	0.579715057531675	222,447,500	19.22020168
		2016	21,122,276	226,913,639	0.093085087758872	65,725,372	161,188,267	0.407755311371392	226,913,639	19.24008006
		2017	11,931,399	223,746,950	0.05332541562084	65,335,271	158,411,679	0.412439735582880	223,746,950	19.22602628
28	AKPI	2013	34,620,336	2,084,567,189	0.016607925224328	1,055,230,963	1,029,336,226	1.025156733384020	2,084,567,189	21.45782709
		2014	34,690,704	2,227,024,590	0.015577153550873	1,191,196,937	1,035,845,653	1.149975320695780	2,227,024,590	21.52392327
		2015	27,644,714	2,883,143,132	0.009588394586856	1,775,577,239	1,107,565,893	1.603134630835100	2,883,143,132	21.78214669
		2016	52,393,857	2,615,909,190	0.020028928608409	1,495,874,021	1,120,035,169	1.335559866692010	2,615,909,190	21.68487756
		2017	13,333,970	2,745,325,833	0.004856971744381	1,618,713,342	1,126,612,491	1.436796906594920	2,745,325,833	21.73316561
29	BRNA	2013	-12,219,421	1,125,132,715	-0.010860426363125	819,251,536	305,881,179	2.67832608362280	1,125,132,715	20.84116683
		2014	56,998,824	1,334,085,916	0.042725002427805	967,711,101	366,374,815	2.641314471902220	1,334,085,916	21.01151219
		2015	-7,159,572	1,820,783,911	-0.003932137117835	992,869,623	827,914,288	1.199242044002510	1,820,783,911	21.45782709
		2016	12,664,977	2,088,696,909	0.006063578179021	1,060,343,634	1,028,353,275	1.031108335800260	2,088,696,909	21.45980622
		2017	-178,283,422	1,964,877,082	-0.090735152663356	1,111,847,645	853,029,437	1.303410640681090	1,964,877,082	21.45980622
30	FPNI	2013	-6,150	289,829	-0.02121940868811	190,541	99,288	1.919073805495130	289,829	12.57704637
		2014	-6,442	256,207	-0.025143731435909	163,361	92,846	1.759483445705790	256,207	12.45374099
		2015	2,980	233,131	0.012782512836131	137,043	96,088	1.426223878111730	233,131	12.35935581
		2016	2,169	204,709	0.01059528286495	106,765	97,944	1.090061667891860	204,709	12.22934474
		2017	-1,746	191,857	-0.009100527997415	95,955	95,902	1.000552647494320	191,857	12.16450558
31	IGAR	2013	35,020,416,158	314,746,644,499	0.112971870240558	89,003,869,709	225,742,774,790	0.394271177856288	314,746,644,499	26.07303385
		2014	54,898,874,758	349,894,783,575	0.156901095229482	86,443,556,430	263,451,227,145	0.328119771415688	349,894,783,575	26.58089833
		2015	51,416,184,307	383,936,040,590	0.133918618913682	73,471,782,127	310,464,258,463	0.236651337872943	383,936,040,590	26.6374181
		2016	69,305,629,795	439,465,673,296	0.157704307768128	65,716,637,766	373,749,035,530	0.175830922674649	439,465,673,296	26.80882545
		2017	72,376,683,136	514,022,591,574	0.140804478873922	71,075,842,431	441,946,749,143	0.160824449028818	514,022,591,574	26.96553303
32	IPOI	2013	9,503,444	277,508,446	0.034254602744646	126,170,732	151,337,714	0.837303170645223	277,508,446	19.46116193
		2014	4,109,890	285,405,493	0.014400178345551	130,594,618	154,810,875	0.843575220410065	285,405,493	19.46942151
		2015	2,664,780	280,780,071	0.009490630836118	127,579,183	153,200,888	0.832757464173445	280,780,071	19.45308226
		2016	6,497,367	282,894,404	0.022967463859766	126,938,628	155,955,776	0.813939895371365	282,894,404	19.46058426
		2017	2,479,426	287,793,458	0.008615296599272	128,349,250	159,444,208	0.804979068289517	287,793,458	19.47757362
33	SIAP	2013	-5,779,119	272,597,818	-0.02120016626274	36,182,085	100,014,179	0.361769554694840	272,597,818	19.22350807
		2014	7,382,322	4,979,635,925	0.001482502357841	163,394,070	4,758,018,752	0.034340778907464	4,979,635,925	22.3282262
		2015	-36,848,228,295	227,982,362,215	-0.161627539678925	200,900,770,274	24,214,373,933	8.296756745802420	227,982,362,215	26.1525341
		2016	-25,245,747,695	228,709,028,216	-0.110383695352669	195,809,804,780	-1,020,818,067	-191.816065085376000	228,709,028,216	26.15571641
		2017	-10,584,364,135	227,225,262,812	-0.046580930324447	197,697,560,495	-1,020,818,067	-193.665812632017000	227,225,262,812	26.19207071
34	TRST	2013	32,965,552,359	3,260,919,505,192	0.010109281233871	1,551,242,364,818	1,709,677,140,374	0.907330587855119	3,260,919,505,192	28.81303033
		2014	30,854,477,143	3,261,285,495,052	0.009224729692829	1,499,792,311,890	1,761,493,183,162	0.851432367849287	3,261,285,495,052	28.81314256
		2015	25,314,103,403	3,357,359,499,954	0.007539884463333	1,400,438,809,900	1,956,920,690,054	0.715633912512497	3,357,359,499,954	28.84217592
		2016	33,794,866,940	3,290,596,224,286	0.010270134843825	1,358,241,040,272	1,932,355,184,014	0.702894908526888	3,290,596,224,286	28.80209899
		2017	38,199,681,742	3,332,905,936,010	0.011461374090782	1,357,336,438,524	1,975,569,497,486	0.687060840050282	3,332,905,936,010	28.83486569
35	YPAS	2013	-8,931,976,717	613,878,797,683	-0.01455005602690	663,067,408,288	170,811,389,395	2.593898509094200	613,878,797,683	27.14306335
		2014	6,221,712,803	320,494,592,961	0.019412847953279	158,615,180,283	161,879,412,678	0.979835407474000	320,494,592,961	26.49313124
		2015	-9,880,781,293	279,189,768,587	-0.035390914728027	128,790,247,858	150,399,520,729	0.856320866142007	279,189,768,587	26.35515756
		2016	-10,932,426,503	280,257,664,992	-0.03					

41	TIRT	2013	-137.918.597.349	723,177,125,785	-0.190712057159290	664,163,283,789	59,013,841,996	11.254364422401400	723,177,125,785	27.30692002
		2014	23,140,521,040	713,714,873,924	0.032422640868858	631,560,510,887	82,154,363,037	7.687485941587340	713,714,873,924	27.29374938
		2015	-865,431,603	763,168,027,178	-0.001133998768528	672,006,964,821	91,161,062,357	7.371644729076570	763,168,027,178	27.36074406
		2016	28,988,504,757	815,997,477,795	0.035525238184967	689,189,375,810	126,808,101,985	5.434900176106440	815,997,477,795	27.4276771
		2017	1,001,385,942	859,299,056,455	0.001165352079909	735,476,711,731	123,822,344,724	5.939773740921940	859,299,056,455	27.42983284
42	ALDO	2013	22,589,101,552	301,479,232,221	0.074927554331308	161,595,933,059	139,883,299,162	1.155219629699000	301,479,232,221	26.43196697
		2014	21,061,034,612	356,814,265,668	0.059025203413802	197,391,610,046	159,422,655,622	1.238165361603480	356,814,265,668	26.40048122
		2015	24,079,122,338	366,010,819,198	0.065788007006902	195,081,792,385	366,010,819,198	0.532994606040504	366,010,819,198	26.62592873
		2016	25,229,505,223	410,330,576,602	0.061485805348760	209,442,676,180	410,330,576,602	0.510422448454555	410,330,576,602	26.74022896
		2017	29,035,395,397	498,701,656,995	0.058221974981910	269,278,833,819	498,701,656,995	0.539959773628143	498,701,656,995	26.93527387
43	FASW	2013	-249,057,875,558	5,692,060,407,681	-0.043755311384594	4,134,128,366,492	1,557,932,041,189	2.653599937091520	5,692,060,407,681	29.37009341
		2014	86,745,854,950	5,581,000,723,345	0.015543064631249	3,936,322,827,206	1,644,677,896,139	2.393370055283650	5,581,000,723,345	29.35038922
		2015	-308,896,601,295	6,993,634,266,969	-0.044168252085174	4,548,288,087,745	2,445,346,179,224	1.859977178850130	6,993,634,266,969	29.57602146
		2016	778,012,761,625	8,583,223,835,997	0.090643419825790	5,424,781,372,865	3,158,442,463,132	1.717549531513590	8,583,223,835,997	29.7808307
		2017	595,868,198,714	9,369,891,776,775	0.063593925405944	6,081,574,204,386	3,288,317,572,389	1.849448561614340	9,369,891,776,775	29.86852266
44	INKP	2013	221,202	6,777,194	0.032639171905069	4,483,196	6,777,194	0.661512124339365	6,777,194	15.7290731
		2014	126,154	6,519,273	0.019350930694266	4,110,901	6,519,273	0.630576599568964	6,519,273	15.69027342
		2015	222,747	7,038,412	0.031647337496015	4,415,317	2,623,095	1.683247080262060	7,038,412	15.76689317
		2016	202,755	6,878,800	0.029475344536838	4,059,414	2,819,386	1.439822003797990	6,878,800	15.74395478
		2017	414,282	7,634,236	0.054266339199899	4,416,589	3,217,647	1.372614522351700	7,634,236	15.84815343
45	INRU	2013	3,780	321,970	0.01174022444495	195,214	126,756	1.540076998321250	321,970	12.68221265
		2014	1,456	330,234	0.004408994833966	202,023	128,211	1.575707232608750	330,234	12.70755677
		2015	-2,752	333,904	-0.008241889884518	208,763	125,141	1.668222245307290	333,904	12.171860881
		2016	37,492	339,428	0.110456414909789	176,929	162,499	1.088800546464900	339,428	12.73501713
		2017	381	337,585	0.001128604647718	174,769	162,816	1.073414160770440	337,585	12.72957237
46	KBRI	2013	-24,216,555,605	788,749,190,752	-0.030702479177078	95,512,957,713	693,236,233,039	0.137778369278668	788,749,190,752	27.39371422
		2014	-17,526,287,252	1,299,315,036,743	-0.013488866638482	622,269,749,157	677,045,287,586	0.919096197206686	1,299,315,036,743	27.89258535
		2015	-155,746,630,931	1,455,931,208,462	-0.106973894113806	934,677,601,389	521,253,607,073	1.793134068918010	1,455,931,208,462	28.00666682
		2016	-102,760,678,878	1,263,726,833,318	-0.081315578785484	844,568,778,363	419,158,054,955	2.014917209341640	1,263,726,833,318	27.86508628
		2017	-125,704,262,232	1,171,234,610,856	-0.107326287207418	878,173,162,999	293,061,447,857	2.996549595385560	1,171,234,610,856	27.78907953
47	SPMA	2013	-23,856,495,913	1,767,105,818,949	-0.013300321065769	1,011,571,248,744	755,534,570,205	1.338881486878260	1,767,105,818,949	28.20036419
		2014	48,602,721,399	2,091,957,078,669	0.023233135084169	1,287,357,213,670	804,600,054,999	1.599996191488620	2,091,957,078,669	27.82121515
		2015	-42,597,342,144	2,185,464,365,772	-0.019491208738584	1,390,005,205,106	752,677,119,911	1.846748317884780	2,185,464,365,772	28.12489495
		2016	81,063,430,679	2,158,852,415,950	0.037549315590120	1,047,296,887,831	1,079,146,551,310	0.970486248192762	2,158,852,415,950	28.40059791
		2017	92,280,117,234	2,175,660,855,114	0.042414752748385	980,123,282,608	1,172,195,335,156	0.836143305823309	2,175,660,855,114	28.40835358
48	TKIM	2013	27,010	2,604,956	0.010368697206402	1,806,691	798,265	2.263272221630660	2,604,956	14.77292634
		2014	20,474	2,710,936	0.007552373054915	1,779,629	931,307	1.910894046061310	2,710,936	14.81280452
		2015	1,452	2,683,873	0.000541009205726	1,727,754	956,119	1.807049122546460	2,683,873	14.80277164
		2016	7,653	2,491,282	0.003071912378287	1,554,204	937,078	1.658564175020650	2,491,282	14.728308
		2017	27,310	2,580,875	0.010581682568896	1,584,135	996,740	1.589316170716540	2,580,875	14.76363905
49	ASII	2013	22,297	213,994	0.104194510126452	107,806	106,188	1.015237126605640	213,994	12.27370326
		2014	22,125	236,029	0.093738481288316	115,705	120,324	0.961611980984675	236,029	12.37170996
		2015	15,613	245,435	0.063613584044655	118,902	126,533	0.939691621948424	245,435	12.41078743
		2016	18,302	261,855	0.06989364328615	121,949	139,906	0.08711227738635	261,855	12.47554619
		2017	23,165	295,646	0.078353842094938	139,317	156,329	0.891178220291820	295,646	12.59691870
50	AUTO	2013	999,766	12,484,843	0.080078379840259	3,058,924	942,919	3.244100506792720	12,484,843	16.34002591
		2014	956,409	14,360,926	0.066598003499217	4,244,369	10,136,557	0.418718998965980	14,360,926	16.48002166
		2015	322,701	14,339,110	0.022504953236289	4,195,684	10,143,426	0.413635787356264	14,339,110	16.47850133
		2016	483,421	14,612,274	0.033083214837061	4,075,716	10,536,558	0.386816643537671	14,612,274	16.49737242
		2017	547,781	14,762,309	0.037106729035410	4,003,233	10,759,076	0.372079628399316	14,762,309	16.50758778
51	BRAM	2013	5,542,270	239,028,396	0.023186659379164	76,167,147	162,861,249	0.467681216174389	239,028,396	19.29209291
		2014	15,886,367	308,298,067	0.051529426208346	129,647,357	178,650,710	0.725703004482882	308,298,067	19.54657762
		2015	12,573,606	291,834,622	0.043084696098875	108,900,841	182,933,781	0.595301974324797	291,834,622	19.49169784
		2016	22,299,582	296,060,495	0.075321031939773	98,315,845	197,744,650	0.497185865711158	296,060,495	19.50607437
		2017	24,567,927	304,483,626	0.080687186114895	87,414,272	217,069,354	0.402702041486704	304,483,626	19.53412787
52	GDYR	2013	4,634,391	111,048,164	0.041733161837777	54,822,258	56,225,906	0.975035564566981	111,048,164	18.52547458
		2014	2,741,756	125,498,249	0.021849661676332	67,600,687	57,897,562	1.167591253669710	125,498,249	18.64780236
		2015	-110,978	119,315,863	-0.000930119409185	63,833,786	55,482,077	1.150529854893500	119,315,863	18.59728458
		2016	1,656,125	112,840,841	0.01467645311426	56,563,392	56,277,449	1.005808951697010	112,840,841	18.54148909
		2017	-894,214	123,765,600	-0.00722560921613	70,187,977	53,577,623	1.310024093454090	123,765,600	18.63390001
53	IMAS	2013	621,139,761,829	11,634,955,170,257	0.053385660085468	15,655,152,396,933	6,659,870,110,697	2.350669327887930	11,634,955,170,257	30.08503506
		2014	-67,093,347,900	11,845,370,194,860	-0.005664098867008	16,744,375,200,010	6,272,022,634,910	2.489121281250750	11,845,370,194,860	30.10295821
		2015	-22,489,430,531	24,806,957,839,497	-0.000906577528632	18,163,865,982,392	6,697,091,857,105	2.712202007968850	24,806,957,839,497	30.84214529
		2016	-312,881,005,784	25,663,342,258,679	-0.012191748160869	18,932,523,905,726	6,709,818,352,953	2.821614969262730	25,663,342,258,679	30.87608472
		2017	-64,296,811,100	31,375,311,299,854	-0.002049280419420	22,094,058,955,142	9,281,252,344,712	2.380504067183360	31,375,311,299,854	31.07704244
54	INDS	2013	147,608,449,013	2,196,518,364,473	0.067201099431015	443,652,749,965	1,752,865,614,508	0.253101405089475	2,196,518,364,473	28.41789466
		2014	127,657,349,869	2,282,666,078,493	0.055924671186807	454,347,526,616	1,828,318,551,877	0.248505669498986	2,282,666,078,493	28.45636721
		2015	1,933,819,152	2,553,928,346,219	0.000757193973301	634,889,428,231	1,919,038,917,988	0.330837182237369	2,553,928,346,219	28.56865322
		2016	49,556,367,334	2,477,272,502,538	0.02000406977121	409,208,624,907	2,068,063,877,631	0.197870399136682	2,477,272,502,538	28.53817927
		2017	113,639,539,901	2,434,617,337,849	0.046676550821494	289,798,419,319	2,144,818,918,530	0.135115564682551	2,434,617,337,849	28.52081071
55	MASA	2013	3,601,565	629,065,832	0.005725292920999	253,786,536	375,279,296	0.67626042449315	629,065,832	20.25974647
		2014	473,015	625,203,702	0.000756577413868	250,328,980	374,874,722	0.667767030714866	625,203,702	20.25358808
		2015	-26,859,073	598,429,237	-0.044882621602260	252,977,703	345,451,534	0.732310260923606	598,429,237	20.20981884
		2016	-6,702,209	609,						

61	ERTX	2013	569,455,861	749,402,740,231	0.000759879608693	259,578,391,395	489,824,348,836	0.529941788340764	749,402,740,231	27.34254238
		2014	348,916,778	775,917,827,931	0.000449682640919	285,744,500,913	490,173,327,018	0.582945838059660	775,917,827,931	27.37731246
		2015	5,321,440	52,990,761	0.100422033946635	35,854,739	17,136,022	2.092360700750730	52,990,761	17.78562814
		2016	1,559,355	52,658,997	0.029612318669875	32,657,714	20,001,283	1.632780957101600	52,658,997	17.77947677
		2017	-1,762,477	59,258,870	-0.029741994742728	41,381,863	17,877,008	2.314809223109370	59,258,870	17.89742603
62	ESTI	2013	-6,679,600	73,651,605	-0.090691845751359	43,752,845	29,898,760	1.463366540953540	73,651,605	18.11485649
		2014	-6,389,449	69,644,499	-0.091743771464276	46,135,188	23,509,311	1.962421952731830	69,644,499	18.05891427
		2015	-10,485,191	56,837,316	-0.184477236750588	43,813,196	13,024,120	3.364004324284480	56,837,316	17.85570364
		2016	3,127,492	49,433,362	0.063266827775137	33,281,750	16,151,612	2.060583798075390	49,433,362	17.7161361
		2017	-1,702,399	61,559,548	-0.02765407794632	46,846,685	14,712,863	3.184063156164780	61,559,548	17.93551552
63	HDTX	2013	-218,654,504,263	2,378,728,273,722	-0.091920757271225	1,658,609,326,640	720,118,947,082	2.303243559082660	2,378,728,273,722	28.49758712
		2014	-105,481,256,786	4,221,696,886,907	-0.024985511658389	3,607,059,196,611	614,637,690,296	5.868594219911730	4,221,696,886,907	29.07125827
		2015	-355,659,019	4,878,367,904	-0.072905329405021	3,482,406,080	1,395,961,824	2.494628449094320	4,878,367,904	22.30807655
		2016	-393,567,637	4,743,579,758	-0.082968487319361	3,565,112,660	1,178,467,098	3.025211875707370	4,743,579,758	22.28005791
		2017	-847,049,209	4,035,086,385	-0.209920960341472	3,701,551,196	333,535,189	11.097933045979100	4,035,086,385	22.11829355
64	INDR	2013	770,219	734,920,885	0.001048029816162	437,994,483	296,926,402	1.475094434344040	734,920,885	20.41527341
		2014	4,038,640	741,160,600	0.00549075409567	437,471,786	303,888,814	1.440526505530100	741,160,600	20.42372789
		2015	10,408,133	804,851,296	0.012559006924926	508,012,008	296,839,288	1.711404212773880	804,851,296	20.50616809
		2016	1,456,742	846,568,485	0.001720760961235	547,271,292	299,297,193	1.828521298560930	846,568,485	20.55670166
		2017	2,259,101	800,108,471	0.002823493416057	515,802,535	284,305,936	1.814251725648110	800,108,471	20.50025787
65	MYTX	2013	-49,787	2,095,468	-0.023759370221831	2,199,025	-2,095,468	-21.234933761793000	2,095,468	14.55528748
		2014	-158,271	2,041,304	-0.077534262412654	2,310,084	-268,780	-8.594701986754970	2,041,304	14.52909938
		2015	-283,871	1,944,326	-0.135713352596221	2,512,252	-567,926	-4.423555181484910	1,944,326	14.48042595
		2016	-356,491	1,619,757	-0.220089186217439	2,544,730	-924,973	-2.751139762998490	1,619,757	14.2977867
		2017	-486,485	3,458,737	-0.082829368061232	3,109,652	349,085	8.908008072617400	3,458,737	15.05641405
66	POLY	2013	-30,061,931	352,071,985	-0.085385751439439	1,179,972,765	-827,900,780	-1.425258670489480	352,071,985	19.67934622
		2014	-79,936,218	274,976,253	-0.290702259296551	1,182,813,251	-907,836,998	-1.302891657429450	274,976,253	19.41231953
		2015	-17,786,672	234,495,236	-0.075850888501633	1,157,901,961	-952,406,725	-1.215764158952150	234,495,236	19.27294583
		2016	-11,868,369	231,149,516	-0.051344987458248	1,168,715,677	-937,566,161	-1.246542084831700	231,149,516	19.25857531
		2017	-4,408,564	231,566,955	-0.019037966794528	1,174,807,927	-943,240,972	-1.245501374382020	231,566,955	19.20307961
67	RICY	2013	8,720,546,989	1,109,865,329,758	0.007857301922299	728,675,060,830	381,190,268,929	1.911578338233290	1,109,865,329,758	27.7352598
		2014	15,111,531,641	1,170,752,424,106	0.012907538203510	774,439,342,861	396,313,081,245	1.954109968866550	1,170,752,424,106	27.78866776
		2015	13,465,713,464	1,198,193,867,892	0.011238342829855	798,114,824,380	400,079,043,512	1.994892852607170	1,198,193,867,892	27.81183643
		2016	14,033,626,519	1,288,683,925,066	0.010889735059186	876,184,855,001	412,499,070,065	2.124089285493260	1,288,683,925,066	27.88464626
		2017	16,558,562,698	1,374,444,788,282	0.012047455699328	944,179,416,586	430,265,371,696	2.194411818139760	1,374,444,788,282	29.94070978
68	SSTM	2013	-13,228,135,718	801,866,397,035	-0.016496682947325	530,156,259,856	271,710,137,179	1.951183218117250	801,866,397,035	20.41020784
		2014	-12,840,297,828	773,663,346,934	-0.016396750872179	514,793,507,583	258,869,839,351	1.988619102455560	773,663,346,934	27.37440266
		2015	-10,660,601,344	721,863,265,285	-0.014491111886501	444,640,955,651	277,222,309,634	1.603914765150150	721,863,265,285	27.30510157
		2016	-14,582,624,323	670,963,993,715	-0.021733840354471	407,944,991,993	263,019,501,722	1.551004732813230	670,963,993,715	27.133198131
		2017	-23,709,833,744	605,643,301,307	-0.039148181269129	393,177,629,585	212,465,671,723	1.850546614879040	605,643,301,307	27.12955704
69	UNIT	2013	831,855,726	459,118,935,528	0.001811852358133	217,861,673,225	241,257,262,302	0.903026384143769	459,118,935,528	26.85257513
		2014	396,296,296	440,727,374,151	0.000899186933366	199,073,815,553	241,653,558,598	0.823798402589084	440,727,374,151	26.81169232
		2015	385,953,128	460,539,382,206	0.000838045871672	217,565,067,467	242,974,314,739	0.895424142674116	460,539,382,206	26.85566421
		2016	860,775,732	432,913,180,372	0.001988333914144	188,891,359,540	244,021,820,832	0.774075690837684	432,913,180,372	26.79380304
		2017	1,062,124,056	426,384,622,878	0.002490999907152	181,126,294,572	245,258,328,306	0.738512309951062	426,384,622,878	26.77860765
70	JICC	2013	22,553,551	1,239,821,716	0.018190963030365	1,092,161,372	147,660,344	7.396443367353930	1,239,821,716	20.93823343
		2014	23,844,710	1,062,476,023	0.022442586452607	891,120,969	171,355,054	5.200435868089420	1,062,476,023	20.78386789
		2015	2,464,669	1,358,464,081	0.001814305607687	990,707,822	367,756,259	2.693925114133820	1,358,464,081	21.02962055
		2016	132,423,161	1,587,210,576	0.083431375144768	1,116,872,234	470,338,342	2.374614472744810	1,587,210,576	21.18524396
		2017	83,355,370	1,927,985,352	0.043234441544658	1,380,623,870	547,361,482	2.522325584466320	1,927,985,352	21.97314444
71	KBLI	2013	73,530,280,777	1,337,022,291,951	0.05499553342423	450,372,591,220	886,649,700,731	0.507948732006213	1,337,022,291,951	27.92146609
		2014	70,080,135,740	1,337,351,473,763	0.052402182309495	396,594,755,312	940,756,718,451	0.421569942083445	1,337,351,473,763	27.92172516
		2015	115,371,098,970	1,551,799,840,976	0.074346636675409	524,377,909,934	1,027,361,931,042	0.510470452610688	1,551,799,840,976	28.07043656
		2016	334,338,838,592	1,871,422,416,044	0.178654928852866	550,076,575,595	1,321,345,840,449	0.416300228718381	1,871,422,416,044	28.25711991
		2017	358,974,051,474	3,013,760,616,985	0.119111667147977	1,227,014,231,702	1,786,746,385,283	0.686731055880243	3,013,760,616,985	28.73420979
72	KBLM	2013	7,678,095,359	654,296,256,935	0.011734891156137	384,632,097,122	269,664,159,813	1.426337476170350	654,296,256,935	27.20682608
		2014	20,498,841,379	647,696,854,298	0.031648820343921	357,408,981,156	290,287,873,142	1.231222569814920	647,696,854,298	27.19668861
		2015	12,760,365,612	654,385,717,061	0.019499761806095	357,910,337,055	296,475,380,006	1.207217736082260	654,385,717,061	27.2066628
		2016	19,839,776,249	639,091,366,917	0.03104372481238	318,436,089,653	320,655,277,264	0.993079210702736	639,091,366,917	27.18331327
		2017	43,994,949,645	1,235,198,847,468	0.035617706197819	443,770,270,269	791,428,577,199	0.560720554013324	1,235,198,847,468	27.84225308
73	VOKS	2013	39,092,753,172	1,955,830,321,070	0.019987804029244	1,354,581,302,107	601,249,018,963	2.252945506562571	1,955,830,321,070	28.20213594
		2014	85,373,833,586	1,553,904,599,142	-0.054954360539991	1,038,049,413,765	515,855,185,377	2.012288415800970	1,553,904,599,142	28.07179198
		2015	279,107,966	1,536,244,634,556	0.000180380103381	1,026,591,706,684	509,652,927,872	2.014295710946700	1,536,244,634,556	28.06036201
		2016	160,045,873,393	1,668,210,094,478	0.095938679380237	999,166,542,590	669,043,551,888	1.493425263229000	1,668,210,094,478	28.14277237
		2017	166,204,959,339	2,110,166,496,595	0.078763907780353	1,296,044,190,202	814,122,306,393	1.591952633068400	2,110,166,496,595	28.37778797
74	PTSN	2013	1,426,192	78,631,009	0.018137780732281	27,142,719	51,488,290	0.527162952974356	78,631,009	18.002767
		2014	-2,659,511	65,403,180	-0.040663328602677	16,574,381	48,828,389	0.339438637431979	65,403,180	17.99608144
		2015	108,617	63,515,533	0.001710085625826	14,448,536	49,066,997	0.294465463211454	63,515,533	17.96679505
		2016	1,204,265	66,020,153	0.018240869572053	15,725,467	50,294,686	0.312666570778471	66,020,153	18.0054706
		2017	492,427	67,203,688	0.007327380604469	16,673,407	50,530,281	0.329968618223200	67,203,688	18.02323868
75	ADES	2013	55,656	441,064	0.126185768958700	176,286	264,778	0.665787943107056	441,064	12.99694527
		2014	31,021	504,865	0.061444148435720	209,066	295,799	0.706783989593640	504,865	13.13204635
		2015	32,839	653,2						

81	MYOR	2013	1,013,558,238,779	9,710,223,454,000	0.104380526728402	5,816,323,334,823	3,893,900,119,177	1.493701213900760	9,710,223,454,000	29.90420041
		2014	409,824,768,594	10,291,108,029,334	0.039823191771559	6,190,553,036,545	4,100,554,992,789	1.509686627159340	10,291,108,029,334	29.96230134
		2015	1,250,233,128,560	11,342,715,686,221	0.110223438825921	6,148,255,759,034	5,194,459,927,187	1.183617901613790	11,342,715,686,221	30.05959686
		2016	1,388,676,127,665	12,922,421,859,142	0.107462528526151	6,657,165,872,077	6,265,255,987,065	1.062552892622600	12,922,421,859,142	30.18998505
		2017	1,630,953,830,893	14,915,849,800,251	0.109343674864945	7,561,503,434,179	7,354,346,366,072	1.028167978198940	14,915,849,800,251	30.33344551
82	ROTI	2013	158,015,270,921	1,822,689,047,108	0.086693487938449	1,035,351,397,437	787,337,649,671	1.315003033158810	1,822,689,047,108	28.31334043
		2014	188,577,521,074	2,142,894,276,216	0.0888001318201753	1,182,771,921,472	960,122,354,744	1.231897076063150	2,142,894,276,216	28.39317185
		2015	270,538,700,440	2,706,323,637,034	0.099965390959855	1,517,788,685,162	1,188,534,951,872	1.277024863906110	2,706,323,637,034	28.62661224
		2016	279,777,368,831	2,919,640,858,718	0.095825953385873	1,476,889,086,692	1,442,751,772,026	1.023661252980520	2,919,640,858,718	28.70248173
		2017	135,364,021,139	4,559,573,709,411	0.029687867718775	1,749,467,993,982	2,820,105,715,429	0.620355465545329	4,559,573,709,411	29.14825025
83	SKLT	2013	11,440,014,188	301,989,488,699	0.037882160194663	162,339,135,063	139,650,353,636	1.162468485301070	301,989,488,699	26.43365805
		2014	16,480,714,984	331,574,891,637	0.049704351564843	178,206,785,017	153,368,106,620	1.161954652400730	331,574,891,637	26.52711954
		2015	20,066,791,849	377,110,748,359	0.053211932930368	225,066,080,248	152,044,668,111	1.480262892768400	377,110,748,359	26.65580474
		2016	20,646,121,074	568,239,939,951	0.036333456384253	272,088,644,079	296,151,295,872	0.918748787702888	568,239,939,951	27.0658096
		2017	22,970,715,348	636,284,210,210	0.036101344304016	328,714,435,982	307,569,774,228	1.068747528287110	636,284,210,210	27.17891117
84	STTP	2013	114,437,068,803	1,470,059,394,892	0.077845200813405	775,930,985,779	694,128,409,113	1.117849342559730	1,470,059,394,892	28.01632392
		2014	123,465,403,948	1,700,204,093,895	0.072617990035039	882,610,280,834	817,595,813,061	1.079519081108780	1,700,204,093,895	28.16176923
		2015	185,705,201,171	1,919,568,037,170	0.096743224295807	910,758,598,913	1,008,809,438,257	0.902805390566716	1,919,568,037,170	28.28321314
		2016	174,176,717,866	2,336,411,494,941	0.074548819094215	1,167,899,357,271	1,168,512,137,670	0.999475589187955	2,336,411,494,941	28.47963732
		2017	216,024,079,834	2,342,432,443,196	0.092222117423911	957,660,374,836	1,384,772,068,360	0.691565346180160	2,342,432,443,196	28.48221101
85	ULTJ	2013	325,127,420,664	2,811,620,982,142	0.115637001832411	796,474,448,056	2,015,146,534,086	0.395243936152392	2,811,620,982,142	28.66478229
		2014	283,360,914,211	2,917,083,567,355	0.097138428731382	651,985,807,625	2,265,097,759,730	0.287440032025767	2,917,083,567,355	28.70160545
		2015	523,100,215,029	3,539,995,910,248	0.147768593041214	742,490,216,326	2,797,505,693,922	0.265411512097785	3,539,995,910,248	28.89514669
		2016	709,825,635,742	4,239,199,641,365	0.167443313783976	749,966,146,582	3,489,233,494,783	0.214937219794355	4,239,199,641,365	29.0753956
		2017	711,681	5,186,940	0.137206329743548	978,185	4,208,755	0.232416712305658	5,186,940	29.46165449
86	GGRM	2013	4,383,932	50,770,251	0.086344840546414	21,353,980	29,416,271	0.725924098265208	50,770,251	17.74282113
		2014	5,395,293	58,220,600	0.09269828205137	24,991,880	33,228,720	0.752116843351646	58,220,600	17.9797948
		2015	6,452,834	63,505,413	0.101610771352762	25,497,504	38,007,909	0.670847322858578	63,505,413	17.9666357
		2016	6,672,682	62,951,634	0.10599692684082	23,387,406	39,564,228	0.591125043562072	62,951,634	17.95787728
		2017	7,755,347	66,759,930	0.116167692206987	24,572,266	42,187,664	0.582451448366518	66,759,930	18.01661361
87	HMSP	2013	10,818,486	27,404,594	0.394769066821424	13,249,559	14,155,035	0.936031525178143	27,404,594	17.12622122
		2014	10,181,083	28,380,630	0.358733509439361	14,882,516	13,498,114	1.102562624674830	28,380,630	17.16121743
		2015	10,363,308	38,010,724	0.272641689224336	5,994,664	3,201,606	1.872392792867030	38,010,724	17.45337899
		2016	12,762,229	42,508,277	0.300229270642986	8,333,263	34,175,014	0.24384080720486	42,508,277	17.56520987
		2017	12,670,534	43,141,063	0.29370008801276	9,028,078	34,112,985	0.264652243126774	43,141,063	17.57998584
88	RMBA	2013	-1,042,068	9,232,016	-0.112875454288641	8,350,151	881,865	9.468740680262850	9,232,016	16.038188
		2014	-2,251,323	10,821,467	-0.208042310714435	12,102,506	-1,281,039	-9.447414169279800	10,821,467	16.1970424
		2015	-1,638,538	12,667,314	-0.129351652607648	15,816,071	-3,148,757	-5.022956995411270	12,667,314	16.35453553
		2016	-2,085,811	13,470,943	-0.154837786783004	4,029,576	9,441,367	0.426800059779479	13,470,943	16.41604555
		2017	-480,063	14,083,598	-0.034086673022050	5,159,928	8,923,670	0.578229360789899	14,083,598	16.46052128
89	DVLA	2013	125,796,473	1,190,054,288	0.105706499500466	275,351,336	914,702,952	0.301028148425610	1,190,054,288	20.89726476
		2014	80,929,476	1,236,247,525	0.065463812354424	273,816,042	962,431,483	0.284504452354870	1,236,247,525	20.93534644
		2015	107,894,430	1,376,278,237	0.078395797520702	402,760,903	973,517,334	0.413717238444159	1,376,278,237	21.04267823
		2016	152,083,400	1,531,365,558	0.099312276683710	451,785,946	1,079,579,612	0.418483214186524	1,531,365,558	21.1494257
		2017	152,083,400	1,531,365,558	0.099312276683710	524,586,078	1,116,300,069	0.46993285486252	1,531,365,558	21.1494257
90	KAFF	2013	215,642,329,977	2,471,939,548,890	0.087236085556312	847,584,859,909	1,624,354,688,981	0.521797896517732	2,471,939,548,890	28.5360242
		2014	257,836,015,297	3,012,778,637,568	0.085580803077233	1,291,699,778,059	1,721,078,859,509	0.750517485542472	3,012,778,637,568	28.7338339
		2015	252,972,506,074	3,236,224,076,311	0.078169032832351	1,374,127,253,841	1,862,096,822,470	0.737946189086091	3,236,224,076,311	28.80542836
		2016	217,997,947,663	4,612,562,541,064	0.04882225497229	2,341,155,131,870	2,271,407,409,194	0.103070683060890	4,612,562,541,064	29.15980486
		2017	337,701,917,961	6,096,148,972,533	0.054412698730880	3,523,628,217,406	2,572,520,755,127	1.369718090888340	6,096,148,972,533	30.0875733
91	KLBF	2013	1,970,452,449,686	11,315,061,275,026	0.174144213786546	2,815,103,309,450	4,899,957,965,575	0.331190262452029	11,315,061,275,026	30.8515881
		2014	2,121,090,581,630	12,425,032,367,729	0.170711070913507	2,607,556,689,283	9,817,475,678,446	0.265603580257175	12,425,032,367,729	30.15073429
		2015	2,057,694,281,873	13,696,417,381,439	0.150235950363307	2,758,131,396,170	10,938,285,985,269	0.252153893204518	13,696,417,381,439	30.24815541
		2016	2,350,884,933,551	15,226,009,210,657	0.154399284870100	2,762,162,069,572	12,463,847,141,085	0.221613923719186	15,226,009,210,657	30.3402621
		2017	2,350,884,933,551	15,226,009,210,657	0.154399284870100	2,722,207,633,646	13,894,031,782,689	0.195926400358295	15,226,009,210,657	30.3402621
92	MERK	2013	147,135,602	696,946,318	0.21111468445467	182,277,696	512,218,622	0.360642288401611	696,946,318	20.3221895
		2014	150,375,493	716,599,526	0.209845928644949	162,908,670	553,690,856	0.294223154012137	716,599,526	20.3900277
		2015	142,545,462	641,646,818	0.222155643885699	168,103,536	473,543,282	0.354990850479030	641,646,818	20.27954858
		2016	153,842,847	743,934,894	0.206796116489194	161,262,425	582,672,469	0.276763419533293	743,934,894	20.42746408
		2017	144,677,294	847,006,544	0.170810125405595	231,569,103	615,437,441	0.376267492961969	847,006,544	20.55721988
93	PYFA	2013	6,195,800,338	175,118,921,406	0.035380530488967	81,217,648,190	93,901,273,216	0.864925952635126	175,118,921,406	25.88873113
		2014	2,661,022,001	172,557,400,461	0.015421083036085	75,460,789,155	97,096,611,306	0.777172221975753	172,557,400,461	25.9939577
		2015	3,087,104,465	159,951,537,229	0.019300248803363	58,729,478,032	101,222,059,197	0.580204339823790	159,951,537,229	25.79813671
		2016	5,146,317,041	167,062,795,608	0.038040686478942	61,554,005,181	105,508,790,427	0.583401676124686	167,062,795,608	25.8416356
		2017	7,127,042,168	159,563,931,041	0.044668003110105	70,707,930,330	108,856,000,711	0.465825769813312	159,563,931,041	25.79571015
94	SCPI	2013	-12,167,645	746,401,836	-0.016301735088444	736,010,824	10,391,012	70.831486288342300	746,401,836	20.43077467
		2014	-62,461,393	1,317,314,767	-0.047415693321534	1,361,171,539	-43,856,772	-31.036747050147000	1,317,314,767	20.9868123
		2015	139,321,698	1,510,747,778	0.092220356057343	1,409,875,667	100,872,111	13.976862911097400	1,510,747,778	21.13587058
		2016	134,727,271	1,393,083,772	0.096711535736704	1,158,814,947	234,268,825	4.946517945783010	1,393,083,772	21.05478567
		2017	122,515,010	1,354,104,356	0.090476785970844	966,954,246	357,150,110	2.791415200740100	1,354,104,356	21.02646068
95	TSPC									

Lampiran 3 Hasil General Linear Model (MAN)

Dependent Variable: ETR
 Method: Generalized Linear Model (Newton-Raphson / Marquardt steps)
 Date: 01/18/19 Time: 15:39
 Sample: 1 236
 Included observations: 236
 Family: Normal
 Link: Identity
 Predetermined weights: 1/ROA
 Weight type: Inverse standard deviation (EViews default scaling)
 Dispersion computed using Pearson Chi-Square
 Convergence achieved after 0 iterations
 Coefficient covariance computed using observed Hessian
 No d.f. adjustment for standard errors & covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	-1.747609	0.436210	-4.006346	0.0001
MAN	-2.532694	0.689488	-3.673298	0.0002
SIZE	-0.008926	0.019683	-0.453515	0.6502
ROA	38.40482	22.63695	1.696555	0.0898
DER	0.009412	0.022392	0.420329	0.6742
GCG	1.445257	0.770472	1.875807	0.0607
Weighted Statistics				
Mean dependent var	-0.000548	S.D. dependent var		5.474264
Sum squared resid	2370.849	Log likelihood		-909.9389
Akaike info criterion	7.762194	Schwarz criterion		7.850258
Hannan-Quinn criter.	7.797693	Deviance		1401.333
Deviance statistic	6.092751	Restr. Deviance		1520.686
LR statistic	19.58939	Prob(LR statistic)		0.001492
Pearson SSR	1401.333	Pearson statistic		6.092751
Dispersion	6.092751			
Unweighted Statistics				
Mean dependent var	-0.219628	S.D. dependent var		0.850808

Lampiran 4

Hasil General Linear Model (INST)

Dependent Variable: ETR
 Method: Generalized Linear Model (Newton-Raphson / Marquardt steps)
 Date: 01/18/19 Time: 15:42
 Sample: 1 469
 Included observations: 469
 Family: Normal
 Link: Identity
 Predetermined weights: 1/ROA
 Weight type: Inverse standard deviation (EViews default scaling)
 Dispersion computed using Pearson Chi-Square
 Convergence achieved after 0 iterations
 Coefficient covariance computed using observed Hessian

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	-1.515239	0.250436	-6.050406	0.0000
INST	0.529177	0.095672	5.531184	0.0000
GCG	0.289345	0.232230	1.245944	0.2128
SIZE	0.009565	0.010116	0.945509	0.3444
ROA	29.80256	14.58436	2.043461	0.0410
DER	-0.040831	0.016499	-2.474676	0.0133

Weighted Statistics			
Mean dependent var	-0.000402	S.D. dependent var	4.463432
Sum squared resid	4686.420	Log likelihood	-1762.857
Akaike info criterion	7.543099	Schwarz criterion	7.596199
Hannan-Quinn criter.	7.563992	Deviance	3151.720
Deviance statistic	6.807171	Restr. Deviance	3409.873
LR statistic	37.92358	Prob(LR statistic)	0.000000
Pearson SSR	3151.720	Pearson statistic	6.807171
Dispersion	6.807171		

Unweighted Statistics			
Mean dependent var	-0.193273	S.D. dependent var	1.007460

Lampiran 5 Hasil General Linear Model (GOV)

Dependent Variable: ETR
 Method: Generalized Linear Model (Newton-Raphson / Marquardt steps)
 Date: 01/18/19 Time: 15:44
 Sample: 1 43
 Included observations: 43
 Family: Normal
 Link: Identity
 Predetermined weights: 1/ROA
 Weight type: Inverse standard deviation (EViews default scaling)
 Dispersion computed using Pearson Chi-Square
 Convergence achieved after 0 iterations
 Coefficient covariance computed using observed Hessian

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	0.574351	0.099536	5.770291	0.0000
GOV	-0.125589	0.043700	-2.873885	0.0041
GCG	0.487736	0.138363	3.525055	0.0004
SIZE	-0.041179	0.003087	-13.33931	0.0000
ROA	-0.390361	0.922591	-0.423114	0.6722
DER	-0.079753	0.033916	-2.351464	0.0187
Weighted Statistics				
Mean dependent var	-0.005223	S.D. dependent var		0.168397
Sum squared resid	1.176488	Log likelihood		5.993963
Akaike info criterion	0.000281	Schwarz criterion		0.246030
Hannan-Quinn criter.	0.090905	Deviance		1.893895
Deviance statistic	0.051186	Restr. Deviance		17.04749
LR statistic	296.0477	Prob(LR statistic)		0.000000
Pearson SSR	1.893895	Pearson statistic		0.051186
Dispersion	0.051186			
Unweighted Statistics				
Mean dependent var	-0.216455	S.D. dependent var		0.145819

Lampiran 6 Hasil General Linear Model (FAM)

Dependent Variable: ETR
 Method: Generalized Linear Model (Newton-Raphson / Marquardt steps)
 Date: 01/18/19 Time: 15:49
 Sample: 1 14
 Included observations: 13
 Family: Normal
 Link: Identity
 Predetermined weights: 1/ROA
 Weight type: Inverse variance (average scaling)
 Dispersion computed using Pearson Chi-Square
 Convergence achieved after 1 iteration
 Coefficient covariance computed using observed Hessian

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	47.04622	23.04405	2.041578	0.0412
FAM	-2.586675	5.926798	-0.436437	0.6625
GCG	-121.5532	65.85675	-1.845721	0.0649
SIZE	-0.185135	0.250816	-0.738131	0.4604
ROA	-58.34367	25.60051	-2.279004	0.0227
DER	-0.024081	0.020454	-1.177336	0.2391
Weighted Statistics				
Mean dependent var	-0.001736	S.D. dependent var		1.100825
Sum squared resid	28.24568	Log likelihood		-26.36752
Akaike info criterion	4.979619	Schwarz criterion		5.240365
Hannan-Quinn criter.	4.926024	Deviance		30.52842
Deviance statistic	4.361203	Restr. Deviance		64.49529
LR statistic	7.788418	Prob(LR statistic)		0.168288
Pearson SSR	30.52842	Pearson statistic		4.361203
Dispersion	4.361203			
Unweighted Statistics				
Mean dependent var	0.365667	S.D. dependent var		1.637651

Lampiran 7 Hasil General Linear Model (KINS)

Dependent Variable: ETR
 Method: Generalized Linear Model (Newton-Raphson / Marquardt steps)
 Date: 01/18/19 Time: 15:53
 Sample (adjusted): 2 444
 Included observations: 338 after adjustments
 Family: Normal
 Link: Identity
 Predetermined weights: 1/ROA
 Weight type: Inverse standard deviation (average scaling)
 Dispersion computed using Pearson Chi-Square
 Convergence achieved after 0 iterations
 Coefficient covariance computed using observed Hessian

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	-1.455223	0.213848	-6.804927	0.0000
KINS	0.403137	0.144917	2.781859	0.0054
GCG	0.267622	0.225229	1.188222	0.2347
SIZE	0.002366	0.009834	0.240550	0.8099
ROA	26.63838	12.99653	2.049653	0.0404
DER	0.069959	0.021132	3.310615	0.0009
Weighted Statistics				
Mean dependent var	-0.000743	S.D. dependent var		10.00556
Sum squared resid	2872.775	Log likelihood		-1193.773
Akaike info criterion	7.099251	Schwarz criterion		7.167116
Hannan-Quinn criter.	7.126298	Deviance		99.20385
Deviance statistic	0.298807	Restr. Deviance		107.4332
LR statistic	27.54075	Prob(LR statistic)		0.000045
Pearson SSR	99.20385	Pearson statistic		0.298807
Dispersion	0.298807			
Unweighted Statistics				
Mean dependent var	-0.254890	S.D. dependent var		0.971418