



UNIVERSITAS INDONESIA

**PENGARUH PENGHINDARAN PAJAK TERHADAP KEJATUHAN HARGA SAHAM
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2009-2010**

SKRIPSI

**Jose Sibarani
1006812970**

**FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM S1 EKSTENSI AKUNTANSI
DEPOK
JULI 2012**



UNIVERSITAS INDONESIA

**PENGARUH PENGHINDARAN PAJAK TERHADAP KEJATUHAN HARGA
SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2009-2010**

SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi

Jose Sibarani

1006812970

**FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM S1 EKSTENSI AKUNTANSI
DEPOK
JULI 2012**

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

Skripsi ini adalah hasil karya saya sendiri,
dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk
telah saya nyatakan dengan benar

Nama : Jose Sibarani

NPM : 1006812970

Tanda Tangan :



Tanggal : 4 Juli 2012

HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi ini diajukan oleh :
Nama : Jose Sibarani
NPM : 1006812970
Program Studi : Akuntansi
Judul Skripsi :
*) Indonesia : Pengaruh Penghindaran Pajak terhadap Risiko
Kejatuhan Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur
yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2010
*) Inggris : The Impact of Tax Avoidance on Stock Price Crash
Risk for Manufacture Companies which Listed in
Indonesia Stock Exchange at Year 2009-2010

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi S1 Ekstensi Akuntansi Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia

DEWAN PENGUJI

Ketua : Fitriany Amarullah

Pembimbing : Dahlia Sari

Penguji : Sri Nurhayati

Ditetapkan di : Depok

Tanggal : 4 Juli 2012

(.....)
(.....)
(.....)

Ketua Program Ekstensi Akuntansi,

Sri Nurhayati

Sri Nurhayati, S.E., MM
NIP: 196003171986022001

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Tuhan Yang Maha Esa atas kelimpahan berkat yang dilimpahkan kepada penulis sehingga dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik dan tepat waktu. Penulisan skripsi ini dilakukan dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk mencapai gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Akuntansi pada Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. Penulis menyadari bahwa penyusunan skripsi ini dapat terlaksana berkat bantuan dan dukungan dari berbagai pihak sejak masa perkuliahan sampai masa penulisan skripsi selesai. Oleh karena itu, penulis bermaksud untuk menyampaikan rasa terima kasih yang tulus kepada:

1. Kedua orang tua penulis, J.Sibarani dan S.R. Hutabarat, dan saudara penulis, Kakak Johanna M.J. Sibarani, Abang Jonathan M. Sibarani, Adek Jovita U. Sibarani, Adek Jordan S. Sibarani, serta segenap keluarga besar yang selalu memberikan kasih sayang, perhatian, dukungan dan doa yang tiada henti.
2. Ibu Dahlia Sari selaku dosen pembimbing skripsi yang telah meluangkan waktu dan perhatian yang bermanfaat bagi skripsi ini.
3. Bang Anis Al-Rosjidi yang telah banyak membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
4. Dosen penguji yang telah memberikan saran dan kritik yang sangat berguna dalam usaha penyempurnaan skripsi ini.
5. Ibu Aria Farah Mita, selaku pembimbing akademis Program Ekstensi Akuntansi FEUI.
6. Ibu Dwi Martani, selaku Ketua Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
7. Seluruh dosen dan asdos FEUI yang telah memberikan ilmu pengetahuan yang berharga untuk kehidupan penulis kelak.
8. Dea IE 2008, yang telah membantu penulis dalam pengolahan data.
9. Boy, Bram, Herbowo, skripsi yang membuat galau menjadi menyenangkan bersama kalian.

10. Teman kosan Anis Al-Rosjidi, Abaraham CLB, Faber Siagian, Inav Chandra, Johannes Sinaga, Philianta Ginting, Andigan Sitompul, Ricky Simanjuntak, Deco Simanjuntak, Mik hael Tinambunan, Berkah Manurung, Henry Himlawal, Mixson Lumban Batu, Rendy, dll. Terima kasih buat kebersamaan yang sangat menyenangkan dan perjuangan sebagai anak perantau tidak terasa berat.
11. Teman-teman FEUI angkatan 2007 D3 dan 2010 Ekstensi S1 yang tidak dapat disebutkan satu per satu.
12. Seluruh Pegawai FEUI yang telah banyak berjasa kepada penulis.
13. Semua pihak lain yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu. Terima kasih banyak atas segala bantuan, dukungan, doa, dan semangat yang diberikan kepada saya.

Semoga Tuhan Yang Maha Esa membalas segala kebaikan dari semua pihak yang telah menemani penulis hingga saat ini dan selalu melimpahkan berkat kepada kita semua. Akhir kata, besar harapan penulis semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi pengembangan ilmu pengetahuan.

Depok, 4 Juli 2012

Penulis

**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI
TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

Sebagai sivitas akademika Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Jose Sibarani
NPM : 1006812970
Program Studi : Akuntansi
Departemen : Akuntansi
Fakultas : Ekonomi
Jenis Karya : Skripsi

demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia **Hak Bebas Royalti Noneksklusif (*Non-exclusive Royalty-Free Right*)** atas karya ilmiah saya yang berjudul :

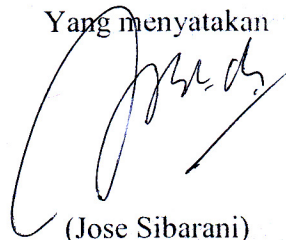
**Pengaruh Penghindaran Pajak Terhadap Risiko Kejatuhan Harga Saham pada
Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2010**

beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan memublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Depok
Pada Tanggal : 4 Juli 2012

Yang menyatakan



(Jose Sibarani)

ABSTRAK

Nama : Jose Sibarani
Program Studi : Akuntansi
Judul : Pengaruh Penghindaran Pajak Terhadap Risiko Kejatuhan Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2010

Menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2010, penelitian ini mencoba memberikan bukti bahwa penghindaran pajak perusahaan berhubungan positif dengan risiko kejatuhan harga sahamnya. Penelitian ini didorong oleh beberapa pandangan: Penghindaran pajak memfasilitasi perilaku oportunitis manajemen dan mendorong aktivitas menyembunyian informasi atau kabar mengenai kinerja informasi yang buruk, sehingga secara temporer kinerja dan nilai perusahaan kelihatan bagus, namun kemudian pada titik tertentu akan mengalami kejatuhan pada harga sahamnya. Selain itu, ingin dibuktikan juga bahwa hubungan positif antara penghindaran pajak dan risiko kejatuhan dapat dilemahkan ketika perusahaan memiliki mekanisme pengawasan internal yang baik melalui tingkat kepemilikan institusional.

Kata kunci : Penghindaran pajak, Risiko kejatuhan, Teori agensi, Kepemilikan institusional.

ABSTRACT

Name : Jose Sibarani
Study Program : Accounting
Title : The Impact of Tax Avoidance on Stock Price Crash Risk for
Manufacture Companies which Listed in Indonesia Stock
Exchange at Year 2009-2010

Using a sample of manufacturing companies which listed on the Indonesia Stock Exchange at year 2009-2010, this study sought to provide evidence that corporate tax avoidance is positively associated with firm stock price crash risk. The research was motivated by several views: Tax avoidance facilitating management opportunistic behaviour and encourage bad news or information hoarding activities about the poor performance of the firm, so that temporarily the performance and value of the company look good, but then at some point will experience a fall in its stock price. Moreover, to prove also that the positive relationship between tax avoidance and crash risk can be attenuated when the company has a good internal control mechanisms through the level of institutional ownership.

Key word : Tax avoidance, Crash risk, Agency theory, Institutional ownership.

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
KATA PENGANTAR	iv
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI ILMIAH.....	vi
ABS TRAK	vii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL.....	xi
DAFTAR GAMBAR	xii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiii
1. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah	5
1.3 Ruang Lingkup	5
1.4 Tujuan Penelitian.....	5
1.5 Manfaat Penelitian.....	5
1.6 Sistematika Penulisan.....	6
2. TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS	8
2.1 Tinjauan Pustaka	8
2.1.1 Teori Agensi dan Masalah Keagenan	8
2.1.2 Penghindaran Pajak.....	9
2.1.3 AKuntansi Pajak Penghasilan (PSAK 46)	10
2.1.4 Kepemilikan Institusional	11
2.2 Pengembangan Hipotesis	14
3. METODOLOGI PENELITIAN	19
3.1 Kerangka Pemikiran.....	19
3.2 Sampel dan Desain Penelitian.....	20
3.2.1 Sampel dan Sumber Data.....	20
3.2.2 Mengukur <i>Firm-Specific Crash Risk</i>	21
3.2.3 Mengukur Penghindaran Pajak	23
3.2.4 Desain Penelitian.....	24
3.3 Operasionalisasi Variabel.....	25
3.3.1 Variabel Dependen.....	25
3.3.2 Variabel Independen: Penghindaran Pajak	25

3.3.3 Variabel Moderasi: Kepemilikan Institusional	25
3.3.4 Variabel Kontrol	26
3.4 Metode Pengolahan Data.....	26
3.4.1 <i>Ordinary Least Square</i> (OLS).....	26
3.4.2 <i>Logistic Regression</i> (LOGIT)	27
4. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN	32
4.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian.....	32
4.2 Statistik Deskriptif dan Uji Beda Rerata	32
4.3 Uji Multikolinearitas	35
4.4 Pengujian Hipotesis	36
4.4.1 Menilai Kelayakan Model Regresi	36
4.4.2 Menilai Keseluruhan Model	37
4.4.3 Estimasi Parameter Model dan Interpretasinya	40
4.5 Analisa Hipotesis	42
4.5.1 Analisa Pengaruh <i>Tax Avoidance</i> Terhadap <i>Crash</i>	42
4.5.2 Analisa Pengaruh Variabel Moderasi Kepemilikan Institusional Terhadap Hubungan antara Variabel CRASH dan Variabel TAXAVO	45
5. PENUTUP.....	48
5.1 Kesimpulan.....	48
5.2 Keterbatasan Penelitian.....	50
5.3 Saran.....	50
5.3.1 Saran Untuk Penelitian Selanjutnya.....	50
5.3.2 Saran Bagi Calon Investor dan Pemegang Saham.....	51
5.3.3 Saran Bagi Manajemen Perusahaan.....	51
DAFTAR REFERENSI.....	52

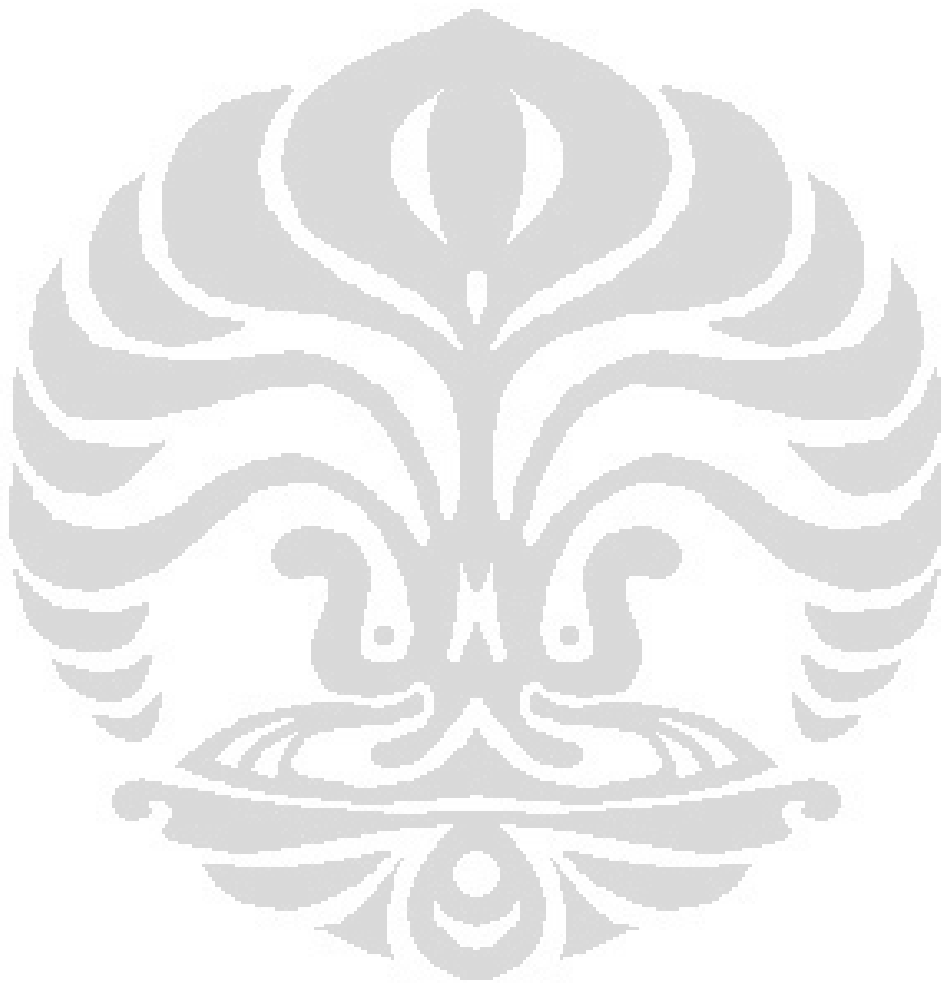
DAFTAR TABEL

Tabel 3.1	Pemilihan Sampel	21
Tabel 4.1	Statistik Deskriptif	31
Tabel 4.2	Beda Rerata	32
Tabel 4.3	Matriks Korelasi.....	34
Tabel 4.4	Uji Hosmer and Lemeshow (<i>Goodness of fit</i>).....	35
Tabel 4.5	Nilai Statistik <i>Likelihood</i>	37
Tabel 4.6	Omnibus Test of Model Coefficients.....	38
Tabel 4.7	Negelkerke R Square	38
Tabel 4.8	Uji Koefisien Regresi Logistik	40
Tabel 4.9	Uji Beda Rerata	43
Tabel 4.10	Rangkuman Hasil Pengujian.....	46



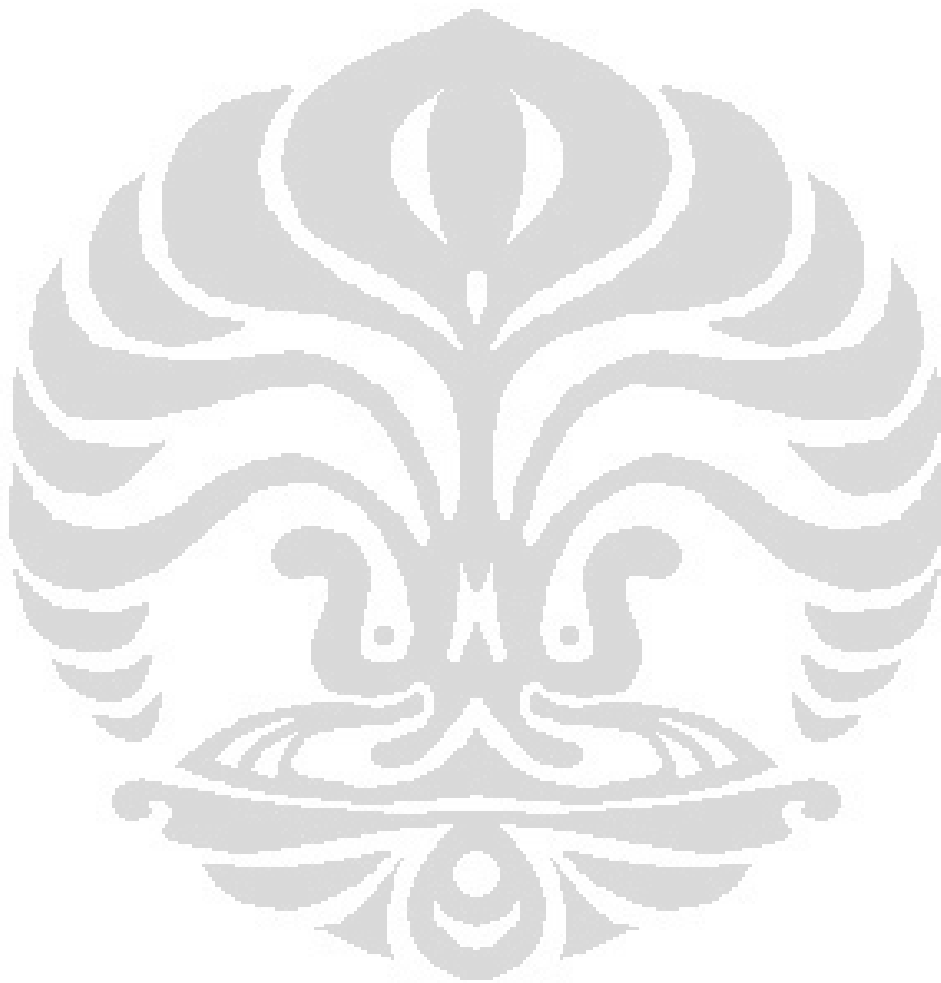
DAFTAR GAMBAR

Gambar 3.1	Kerangka Pemikiran.....	19
------------	-------------------------	----



LAMPIRAN-LAMPIRAN

Lampiran Daftar Perusahaan Sampel.....	55
Lampiran Pengujian H1	59
Lampiran Pengujian H2.....	62



BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Teori keagenan menjelaskan bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham dimungkinkan untuk bertentangan. Penunjukan manajer oleh pemegang saham untuk mengelola perusahaan dalam kenyataannya seringkali menghadapi masalah dikarenakan tujuan perusahaan berbenturan dengan tujuan pribadi manajer. Dengan kewenangan yang dimiliki, manajer bisa melakukan tindakan yang lebih menguntungkan dirinya sendiri dengan mengorbankan kepentingan para pemegang saham sebagai pemilik perusahaan.

Tax noncompliance atau ketidakpatuhan pajak menggambarkan aktivitas yang tidak diinginkan dalam sistem perpajakan suatu negara. Termasuk dalam ketidakpatuhan pajak adalah *tax avoidance*, dimana wajib pajak tidak secara jelas melanggar undang-undang sekalipun kadang-kadang dengan jelas menafsirkan undang-undang tidak sesuai dengan maksud dan tujuan pembuat undang-undang. Selain itu yang termasuk dalam *tax noncompliance* adalah *tax evasion*, ini merupakan pelanggaran terhadap undang-undang dengan maksud melepaskan diri dari pajak/mengurangi dasar penetapan pajak dengan cara menyembunyikan sebagian dari penghasilannya.

Teori tradisional memandang penghindaran pajak sebagai aktivitas yang memaksimalkan nilai dimana terjadi *transfer wealth* dari negara ke pemegang saham perusahaan. Akan tetapi, pandangan ini mengabaikan sifat penting dari perusahaan modern: pemisahan kepemilikan dan pengendalian (Crocker dan Slemrod, 2005). Dalam kerangka teori agensi, penelitian terakhir berpendapat bahwa aktivitas penghindaran pajak dapat memfasilitasi *managerial opportunism*, seperti manipulasi pendapatan dan sekaligus pengalihan sumber daya (Desai dan Dharmapala, 2006, 2009a). Perspektif teori keagenan tentang penghindaran pajak, dan berbagai usaha akademisi belakangan ini untuk memprediksi hasil yang ekstrim di pasar modal memotivasi penelitian ini. Berbagai insentif, seperti *compensation contracts*, *career*

concern, dan *empire building*, memotivasi manajer untuk menyembunyikan hasil operasi yang merugikan (Kothari, Shu, dan Wysocki, 2009). Apabila manajer perusahaan menyembunyikan dan mengakumulasi informasi negatif untuk periode yang panjang, harga saham perusahaan akan mengalami *overvalued* yang signifikan, dengan demikian menciptakan *bubble*. Ketika akumulasi informasi negatif tersebut mencapai sebuah *tipping point*, dan lepas ke pasar saham sekaligus, maka akan terjadi *bubble bursting* dan kejatuhan harga saham (Hutton, Marcus, dan Tehranian, 2009). Lebih penting lagi, menyembunyikan informasi negatif perusahaan mencegah investor dan dewan direksi untuk mengambil tindakan korektif atau melikuidasi proyek yang jelek lebih awal. Hasilnya adalah proyek yang tidak menguntungkan akan beroperasi terlalu lama dan performa buruknya akan terakumulasi dari waktu ke waktu, hingga harga asset jatuh (Bleck dan Liu, 2007 dalam Kim et al., 2010). Konsisten dengan dugaan-dugaan ini, penelitian terkini menunjukkan kurangnya transparansi informasi meningkatkan risiko kejatuhan di masa depan dengan memungkinkan manajer untuk menyembunyikan dan mengakumulasi *bad news* atau informasi yang buruk (Hutton, Marcus, dan Tehranian, 2009).

Aktivitas penghindaran pajak dapat menciptakan kesempatan bagi manajer untuk mengejar aktivitas yang didesain untuk menyembunyikan kabar buruk dan menyesatkan investor (Desai dan Dharmapala, 2006). Sebagai contoh, kompleks *tax shelters*, seperti Proyek Enron Steele, memungkinkan para manajer untuk mengelola pendapatan sementara mencegah investor mengetahui sumbernya (Desai dan Dharmapala, 2009b dalam Kim et al., 2010). Sederhananya, dibawah tujuan nyata untuk mengurangi kewajiban pajak perusahaan, manajer dapat memanipulasi pendapatan dan menyembunyikan informasi negatif perusahaan tertentu dengan menggunakan strategi *tax planning* atau perencanaan pajak. Selain itu, transaksi-transaksi penghindaran pajak yang kompleks dan tidak jelas juga meningkatkan keleluasaan untuk maksud lain *rent diversion* atau penyimpangan dan manipulasi laba. Sebagai contoh, kompleksitas pengaturan penghindaran pajak yang diciptakan oleh Tyco memfasilitasi sentralisasi kekuasaan CEO dan CFO nya, dan memungkinkan mereka untuk mengaburkan aktivitas *rent-diverting* mereka melalui

cara-cara seperti kompensasi yang tidak sah, penyalahgunaan dana perusahaan untuk tujuan pribadi, dan *insider trading* (Desai, 2005 dalam Kim et al., 2010).

Berangkat dari argumen-argumen dan bukti di atas, dapat diduga bahwa aktivitas penghindaran pajak memfasilitasi perilaku penyimpangan manajemen dan penimbunan kabar buruk, yang mana meningkatkan kemungkinan kejatuhan harga saham di masa depan. Penelitian ini berusaha untuk memberikan bukti sampel yang lebih luas untuk menjelaskan hubungan antara penghindaran pajak dan risiko kejatuhan harga saham.

Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan yang terkait tersebut. Pihak pemilik dapat membatasi divergensi kepentingannya dengan memberikan tingkat insentif yang layak kepada manajer dan harus bersedia mengeluarkan biaya pengawasan atau *monitoring cost* untuk mencegah *hazard* dari manajer. Akibatnya dari mekanisme pengawasan tersebut menyebabkan timbulnya suatu biaya yang disebut *agency cost* (Wahidahwati, 2002). Ada beberapa pendekatan yang dapat dilakukan untuk mengurangi biaya agensi, salah satunya adalah mengaktifkan *monitoring* atau pengawasan melalui investor-investor institusional (Moh'd, 1998).

Oleh karena itu lebih lanjut setelah menentukan hubungan antara penghindaran pajak dan risiko kejatuhan perusahaan, penelitian ini lebih jauh lagi menguji apakah hubungan tersebut bervariasi dengan kualitas dari *external monitoring mechanism* atau mekanisme pemantauan eksternal. Pengujian empiris tambahan ini didorong oleh studi terkini pada konsekuensi ekonomi dari penghindaran pajak (Desai dan Dharmapala, 2009a; Hanlon dan Slemrod, 2009). Penelitian ini memberikan bukti yang menunjukkan bahwa dampak dari aktivitas penghindaran pajak pada kesejahteraan investor bergantung pada kekuatan mekanisme pengawasan atau pemantauan perusahaan.

Penelitian ini pertama kali dilakukan oleh Kim (2010) terhadap perusahaan-perusahaan publik di Amerika Serikat. Dalam mengukur *firm-specific crash risk* digunakan dua proksi: (i) kemungkinan keterjadian pengembalian (*return*)

perusahaan yang negatif dan (ii) kecondongan pengembalian mingguan negatif. Aktivitas penghindaran pajak ditunjukkan dengan (i) estimasi kemungkinan keterlibatan dalam *tax shelters*, (ii) tarif pajak efektif kas jangka panjang (*the long-run cash effective tax rate*), dan (iii) *a common factor* diperoleh dari tiga pengukuran *book-tax differences*. Kemudian pengaruh kualitas mekanisme pemantauan eksternal perusahaan terhadap hubungan antara penghindaran pajak dan kejatuhan harga saham perusahaan diuji dengan menggunakan *the level of analyst coverage*, *institutional ownership*, dan *shareholder rights* sebagai proksi dari kekuatan pengawasan eksternal. Hasil dari studi ini adalah bahwa terdapat hubungan positif antara penghindaran pajak dan risiko kejatuhan pengembalian perusahaan, dan bahwa hubungan tersebut menjadi lemah apabila perusahaan memiliki mekanisme pengawasan atau pemantauan yang kuat.

Di Indonesia sendiri penelitian ini belum pernah dilakukan. Penulis mencoba untuk melakukan penelitian yang hampir sama terhadap perusahaan-perusahaan di Indonesia untuk mengetahui apakah bukti empiris yang sama juga dapat diperoleh. Penulis melakukan penelitian tersebut pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009 – 2010. Namun karena keterbatasan waktu dan data, penelitian ini hanya menggunakan masing-masing satu proksi untuk mengukur *firm-specific crash risk* dan penghindaran pajak. Yaitu dimana untuk mengukur *firm-specific crash risk* digunakan proksi: kemungkinan terjadinya pengembalian (*return*) perusahaan yang negatif, dan untuk penghindaran pajak karena penelitian ini dilakukan dalam jangka pendek, maka digunakan proksi yang berbeda dengan penelitian Kim et. al (2010), yaitu menggunakan *cash effective tax rate* (cash ETR) yang dikembangkan oleh Dyreng et al. (2008). Sedangkan untuk menguji pengaruh kualitas mekanisme pemantauan eksternal terhadap hubungan penghindaran pajak dan kejatuhan harga saham masa depan digunakan *institutional ownership* atau kepemilikan institusional.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penulisan penelitian ini, maka pokok perumusan masalah yang akan dibahas adalah sebagai berikut :

1. Apakah penghindaran pajak berpengaruh terhadap risiko kejatuhan harga saham masa depan perusahaan?
2. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap hubungan antara penghindaran pajak dan risiko kejatuhan harga saham masa depan perusahaan?

1.3. Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian dilakukan terhadap keseluruhan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI untuk jangka waktu 2 tahun, yaitu periode 2009-2010. Data yang digunakan terdiri dari data tahunan laporan keuangan dan data harga saham mingguan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini berfokus pada hubungan penghindaran pajak perusahaan dan risiko kejatuhan harga saham dengan memasukkan variabel kontrol *market to book value equity*, *financial leverage* dan *return on asset*.

1.4. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian yang ingin dicapai oleh peneliti adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui dan mendapatkan bukti empiris pengaruh penghindaran pajak terhadap risiko kejatuhan harga saham masa depan perusahaan.
2. Untuk mengetahui dan mendapatkan bukti empiris pengaruh kepemilikan institusional terhadap hubungan antara penghindaran pajak dan risiko kejatuhan harga saham masa depan perusahaan.

1.5. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang dapat diperoleh dari hasil penelitian ini antara lain :

1. Manfaat Akademis

Penelitian ini dapat menambah pengetahuan dan pemahaman serta dapat dijadikan referensi pengetahuan, bahan diskusi, tambahan literatur, dan bahan kajian lanjut bagi pembaca tentang masalah yang berkaitan dengan penghindaran pajak dan manajemen laba.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Perusahaan Publik

Penelitian ini dapat memberikan informasi dan masukan mengenai dampak penghindaran pajak dan manajemen laba, sehingga perusahaan dapat mengevaluasi dan mengantisipasi kemungkinan *future crash* yang mungkin terjadi.

b. Bagi Investor

Penelitian ini dapat menjadi referensi bagi para investor dan calon investor untuk memperoleh gambaran mengenai salah satu penyebab kejatuhan harga saham masa depan, sehingga dapat mengevaluasi keputusan investasi.

c. Bagi Regulator

Penelitian ini dapat menjadikan informasi kepada badan regulator seperti Dirjen Perpajakan dan Kementerian Keuangan untuk mengevaluasi *tax treaty* dan ketentuan peraturan mengenai penghindaran pajak.

1.6. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan penelitian ini adalah sebagai berikut :

Bab 1 Pendahuluan

Bab ini merupakan bagian awal penelitian. Dalam bab ini dijelaskan hal-hal mengenai latar belakang penelitian, perumusan masalah, tujuan, manfaat, dan sistematika penulisan yang dilakukan.

Bab 2 Tinjauan Pustaka dan Pengembangan Hipotesis

Bab ini akan membahas teori-teori dasar yang menjadi landasan untuk melakukan penelitian, hasil penelitian terdahulu yang berhubungan dengan penelitian dan pengembangan hipotesis penelitian.

Bab 3 Metode Penelitian

Bab ini akan terdiri dari tahapan-tahapan penelitian yaitu kerangka penelitian, model penelitian, definisi operasional variabel, metode pengumpulan data, metode pengujian dan evaluasi pengujian.

Bab 4 Pembahasan

Bab ini akan membahas analisis dan penjelasan pengilahan data serta menguraikan jawaban atas perumusan masalah dan pengujian hipotesis yang ada beserta interpretasi atas hasil penelitian yang diperoleh.

Bab 5 Penutup

Bab ini akan berisi kesimpulan yang didasarkan pada hasil analisis model penelitian dan saran-saran sebagai penyempurnaan atas kekurangan dan keterbatasan yang terdapat dalam penelitian ini.

BAB 2

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1. Tinjauan Pustaka

2.1.1. Teori Agensi (*agency theory*) dan Masalah Keagenan (*agency problem*)

Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan hubungan keagenan sebagai suatu kontrak yang mana satu orang atau lebih (*principal*) memperkerjakan orang lain (*agent*) untuk menjalankan aktivitas perusahaan dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agen tersebut. Prinsipal adalah pemegang saham yang mana menyediakan fasilitas dan dana untuk menjalankan perusahaan, sedangkan agen adalah pengelola perusahaan yang mempunyai kewajiban untuk mengelola apa yang diamanahkan oleh para pemegang saham kepadanya. Prinsipal akan memperoleh hasil berupa pembagian dividen, sedangkan agen memperoleh gaji, bonus dan berbagai macam kompensasi lainnya. Tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan yang dapat diukur dari harga saham perusahaan yang bersangkutan. Tetapi selain tujuan ini, seorang manajer mungkin memiliki tujuan lain yang bertentangan dengan maksimalisasi kekayaan pemegang saham. Hal ini akan menciptakan konflik kepentingan yang potensial terjadi, dan konsep ini yang kemudian disebut *agency theory* (Brigham dan Gapenski, 1996).

Manajemen (*agents*) dalam menjalankan operasi perusahaan harus mengutamakan kepentingan pemilik dengan cara meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Akan tetapi manajemen sering kali mempunyai kepentingan yang berbeda dengan kepentingan pemegang saham sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham. Konflik ini biasa dikenal dengan *agency problem*. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan akan rentan terhadap konflik keagenan. Didalam manajemen keuangan, salah satu masalah agensi yang pokok adalah konflik antara pemegang saham dengan manajer. Penyebab timbulnya konflik ini karena proporsi kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari 100% sehingga manajer cenderung bertindak untuk mengejar

kepentingannya sendiri dan tidak berdasar pada maksimalisasi nilai dalam pengambilan keputusan pendanaan (Jensen dan Meckling, 1976).

Penyebab lain adalah berkaitan dengan keputusan pendanaan. Para pemegang saham hanya peduli terhadap risiko sistematis dari perusahaan, karena mereka melakukan investasi pada portofolio yang terdiversifikasi dengan baik. Namun, manajemen sebaliknya peduli pada risiko perusahaan secara keseluruhan. Menurut Fama (1980) ada dua alasan, pertama, bagian substantif dari kekayaan mereka di dalam *specific human capital* perusahaan yang membuat mereka *nondiversifiable*, kedua, manajemen akan terancam reputasinya, demikian juga kemampuan perusahaan menghasilkan laba (*earning*) jika perusahaan mengalami kebangkrutan. Perilaku ini disebut sebagai perilaku manajemen yang cenderung tidak menyukai risiko (*risk averse*).

2.1.2. Penghindaran pajak

Menurut Arnold dan McIntyre (2002), *tax avoidance* adalah transaksi atau perjanjian lain yang dilakukan wajib pajak untuk meminimalkan jumlah pajak yang terutang dengan cara yang sah dan bukan merupakan tindak pidana. Sementara Wenzel (2002) berpendapat bahwa *tax avoidance* adalah pemanfaatan rezim hukum pajak untuk suatu keuntungan tersendiri, untuk mengurangi jumlah pajak yang terutang dengan cara yang sah secara hukum. Berdasarkan pendapat para pakar-pakar diatas, jelas *tax avoidance* merupakan perbuatan yang masih dihalalkan selama tidak keluar dari koridor aturan perpajakan yang berlaku.

Menurut Suandy (2008) tujuan manajemen pajak dapat dicapai melalui fungsi-fungsi manajemen pajak yang terdiri dari perencanaan pajak (*tax planning*), pelaksanaan kewajiban perpajakan (*tax implementation*), dan pengendalian pajak (*tax control*). Pada dasarnya *tax avoidance* adalah bagian dari manajemen pajak. Menurut Sophar Lumbantoruan (1996) manajemen pajak adalah sarana untuk memenuhi ketentuan perpajakan dengan benar tetapi jumlah pajak yang dibayar dapat ditekan serendah mungkin untuk memperoleh laba dan likuiditas yang diharapkan. Untuk dapat menekan jumlah pajak serendah mungkin dapat dilakukan sepanjang

dimungkinkan oleh undang-undang perpajakan yang berlaku. Hukum memang seharusnya wajib ditaati oleh tiap warga negara dan wajib pajak khususnya dalam hal perpajakan, namun pada kenyataannya masih banyak wajib pajak yang tidak atau belum melaksanakan kewajiban perpajakannya. Hal ini terkait kepatuhan perpajakan atau *tax compliance*. Kepatuhan perpajakan adalah keadaan dimana wajib pajak memenuhi semua kewajiban perpajakan dan melaksanakan hak perpajakannya. Sementara ada dua macam kepatuhan, yaitu kepatuhan formal dan kepatuhan material. Kepatuhan formal adalah suatu keadaan dimana wajib pajak memenuhi kewajiban perpajakan secara formal sesuai dengan ketentuan undang-undang. Kepatuhan material adalah suatu keadaan dimana wajib pajak secara substantif memenuhi semua ketentuan material perpajakan, yakni sesuai isi dan jiwa undang-undang perpajakan (Nurmantu, 2005).

Penghindaran pajak secara luas didefinisikan sebagai pengurangan pajak eksplisit (Hanlon dan Heitzman, 2010). *Positive book-tax differences* dan *low effective tax rates* mencerminkan perilaku penghindaran pajak (Desai dan Dharmapala, 2009b).

Secara umum, ada 2 pandangan yang mendasari penelitian empiris mengenai penghindaran pajak. Pertama adalah dimana manajer melakukan aktivitas penghindaran pajak demi tujuan utama untuk mengurangi kewajiban pajak perusahaan. Dengan demikian, dari perspektif investor, penghindaran pajak adalah *value enhancing*, dan manajer seharusnya dimotivasi dan diberi kompensasi karena melakukan aktivitas tersebut. Kompensasi manajer unit bisnis menggunakan dasar setelah pajak (*after-tax basis*) menurunkan tarif pajak efektif perusahaan (Philips, 2003 dalam Kim et al., 2010). Walaupun pandangan ini juga mengakui adanya potensi biaya dari penghindaran pajak, biaya dianggap terutama meliputi biaya langsung, seperti waktu manajemen dan risiko potensial terdeteksi oleh otoritas pajak.

Pandangan lain tentang penghindaran pajak menyebutkan bahwa adanya *agency tension* antara manajer dan investor. Selain kelalaian, ini yang disebut persepektif agensi tentang penghindaran pajak juga mempertimbangkan bentuk lain dari masalah keagenan, yaitu *managerial opportunism* atau *resource diversion* (Desai

dan Dharmapala, 2009b). Desai dan Dharmapala (2006) berpendapat bahwa transaksi penghindaran pajak yang kompleks dapat memfasilitasi manajemen dengan perilaku oportunistik, seperti manipulasi pendapatan, transaksi dengan pihak yang berhubungan istimewa, dan aktivitas pengalihan sumber daya lainnya. Dengan kata lain, penghindaran pajak dan penyimpangan manajemen dapat saling melengkapi.

Dalam teori perpajakan dikenal istilah tarif pajak efektif (*effective tax rate*). Tarif pajak efektif adalah tarif pajak yang sebenarnya yang harus dibayarkan oleh wajib pajak dibandingkan pendapatan yang dihasilkan oleh wajib pajak. Tarif pajak efektif pada tiap perusahaan bersifat relatif karena adanya ketidaksamaan antara pencatatan secara akuntansi dengan pencatatan menurut perpajakan (secara fiskal). Tarif pajak efektif menunjukkan efektifitas dari penghindaran pajak, karena tarif pajak efektif dapat mencerminkan perbedaan laba buku dengan laba fiskal (Frank *et al.* 2009). Perbedaan tersebut bisa bersifat sementara (*temporary*) ataupun tetap (*permanent*). Gilman *et al.* (2002) dalam Bernad (2011) berpendapat bahwa seharusnya tarif pajak statutori sama dengan tarif pajak efektif asalkan tidak ada *tax shields*, *credits*, dan *rebates*. Jadi walaupun tarif pajak statutori sama di tiap perusahaan, namun secara faktual tarif pajak efektif pada tiap perusahaan bisa berbeda-beda.

Tax avoidance secara empiris bisa diukur menggunakan *Cash ETR*. Menurut Dyreng *et al.* (2009) *Cash ETR* menggambarkan semua aktivitas *tax avoidance* yang mengurangi pembayaran pajak kepada otoritas perpajakan. Hamrod dan Slemrod (2010) dalam Bernad (2011) merumuskan *Cash ETR* sebagai berikut :

$$CASHETR_t = \frac{cash_taxes_paid_{t-1}}{pretax_accounting_income_{t-1}}$$

Dimana :

- *Cash ETR* adalah tarif pajak efektif berdasarkan jumlah pajak yang dibayarkan perusahaan secara kas pada tahun berjalan

- *Cash tax paid* adalah jumlah pajak yang dibayarkan perusahaan secara kas pada tahun berjalan
- *Pre-tax accounting income* adalah pendapatan sebelum pajak untuk berdasarkan laporan keuangan perusahaan

2.1.3. Akuntansi Pajak Penghasilan (PSAK 46)

PSAK 46 tentang akuntansi pajak penghasilan yang berlaku sejak 1 Januari 1999 bertujuan untuk mengatur perlakuan akuntansi untuk pajak penghasilan yang dimana permasalahan utama yang dihadapi adalah bagaimana mempertanggungjawabkan konsekuensi pajak pada periode berjalan dan periode mendatang untuk nilai aset dan transaksi. Pajak penghasilan disini yang dimaksudkan adalah pajak yang dihitung berdasarkan peraturan perpajakan yang berlaku yang dimana dalam perhitungannya terdapat perbedaan dengan perhitungan menurut akuntansi. Dalam paragraf 2 PSAK no 46 dinyatakan bahwa pengakuan aset atau kewajiban pada laporan keuangan, secara tersirat, berarti bahwa perusahaan pelapor akan dapat memulihkan nilai tercatat aset tersebut atau akan melunasi nilai tercatat kewajiban tersebut. Apabila besar kemungkinan bahwa pemulihan aset atau pelunasan kewajiban tersebut akan mengakibatkan pembayaran pajak pada periode mendatang yang lebih besar atau lebih kecil dibandingkan pembayaran pajak sebagai akibat pemulihan aset atau pelunasan kewajiban yang tidak memiliki konsekuensi pajak, maka PSAK 46 mengharuskan perusahaan untuk mengakui kewajiban pajak tangguhan (*Deffered tax liability-DTL*) atau aset pajak tangguhan (*Deffered tax asset-DTA*), dengan beberapa pengecualian. Sehingga pada akhirnya dapat diketahui berapa jumlah beban pajak yang ditangguhkan (*deffered tax expense*) atau berapa jumlah benefit pajak yang ditangguhkan (*deferred tax benefit*). Selain itu, PSAK 46 juga mengharuskan perusahaan memperlakukan konsekuensi pajak dari suatu transaksi dan kejadian lain sama dengan cara perusahaan memperlakukan transaksi dan kejadian tersebut. Oleh karena itu, untuk transaksi dan kejadian lain yang diakui pada laporan laba rugi, konsekuensi atau pengaruh pajak dari transaksi dan kejadian tersebut harus diakui pula pada laporan laba rugi (*income statement*). Sedangkan

untuk transaksi dan kejadian lain yang langsung dibebankan atau dikreditkan ke ekuitas, konsekuensi atau pengaruh pajak dari transaksi dan kejadian tersebut harus langsung dibebankan atau dikreditkan ke ekuitas. Dalam paragraf 56, disebutkan beberapa hal yang harus diungkapkan oleh perusahaan. Salah satunya adalah penjelasan mengenai hubungan antara beban (penghasilan) pajak dan akuntansi dalam bentuk rekonsiliasi yang dapat dilakukan dengan merekonsiliasikan hasil perkalian laba akuntansi dan tarif pajak yang berlaku atau dengan rekonsiliasi antara tarif pajak efektif rata-rata dengan tarif pajak yang berlaku. Rekonsiliasi ini lebih dimaksudkan untuk meniadakan perbedaan antara laporan keuangan komersial yang disusun berdasarkan SAK dengan laporan keuangan fiskal yang sesuai peraturan perpajakan.

2.1.4. Kepemilikan Institusional

Meningkatkan *equity incentives* menurunkan aktivitas penghindaran pajak pada perusahaan yang memiliki tata kelola yang lemah (Desai dan Dharmapala, 2006), ini sesuai dengan pandangan bahwa penghindaran pajak memfasilitasi pengalihan sumber daya oleh manajemen.

Desai dan Dharmapala (2009a) menemukan tidak adanya hubungan antara penghindaran pajak dan nilai perusahaan, akan tetapi, mereka menemukan hubungan yang positif antara keduanya pada perusahaan yang kepemilikan institusionalnya tinggi. Temuan mereka menyarankan bahwa penghindaran pajak akan menguntungkan dalam lingkungan yang mana pemantauan atau pengawasan dan pengendalian secara efektif membatasi kesempatan manajerial yang muncul akibat aktivitas penghindaran pajak. Hanlon dan Slemrod (2009) menguji reaksi pasar terhadap informasi tentang keterlibatan perusahaan dalam *tax shelters* atau penampungan pajak. Ditemukan bahwa pasar bereaksi negatif terhadap pengungkapan aktivitas penampungan pajak, menunjukkan bahwa investor mempertimbangkan kemungkinan bahwa aktivitas tersebut adalah saling terkait dengan penyimpangan manajemen dan manipulasi kinerja perusahaan. Lebih jauh

lagi ditemukan bahwa reaksi negatif tersebut kurang nyata pada perusahaan yang memiliki tata kelola yang lebih kuat.

Menurut Faizal (2004) dalam Permasari (2010), perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan dan diharapkan juga dapat bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan oleh manajemen. Kepemilikan institusional adalah proporsi kepemilikan saham pada akhir tahun yang dimiliki oleh lembaga, seperti asuransi, bank atau institusi lain (Tarjo, 2008 dalam Permasari, 2010). Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen. Adanya kepemilikan oleh investor institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka akan mengurangi perilaku oportunistik manajer yang dapat mengurangi biaya agensi yang diharapkan akan meningkatkan nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Menurut Shleifer dan Vishny (1986), jumlah pemegang saham yang besar (*large shareholders*) mempunyai arti penting dalam memonitor perilaku manajer dalam perusahaan. Dengan adanya konsentrasi kepemilikan, maka para pemegang saham besar seperti kepemilikan oleh institusional akan dapat memonitor tim manajemen secara lebih efektif dan nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Dengan adanya kepemilikan saham institusional tersebut maka perilaku *opportunistic* manajer dapat ditekan karena manajer merupakan bagian dari pemegang saham dan adanya pengawasan dari pihak luar, sehingga kinerja manajer dapat ditingkatkan dan berimbas pada meningkatnya nilai perusahaan (Tendi Haruman, 2008 dalam Permasari, 2010).

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme *monitoring* yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis sehingga tidak mudah percaya terhadap

tindakan manipulasi laba. Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain (Tarjo, 2008 dalam Permanasari, 2010). Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. *Monitoring* tersebut tentunya akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku oportunistik manajer. Menurut Shleifer dan Vishny (1986) bahwa *institutional shareholders*, dengan kepemilikan saham yang besar, memiliki insentif untuk memantau pengambilan keputusan perusahaan. Begitu pula penelitian Wening (2009) dalam Permanasari (2010), semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan.

Kepemilikan institusional memiliki kelebihan antara lain:

1. Memiliki profesionalisme dalam menganalisis informasi sehingga dapat menguji keandalan informasi.
2. Memiliki motivasi yang kuat untuk melaksanakan pengawasan lebih ketat atas aktivitas yang terjadi di dalam perusahaan.

Penelitian Smith (1996) (dalam Suranta dan Midiastuti, 2004) menunjukkan bahwa aktivitas *monitoring* institusi mampu mengubah struktur pengelolaan perusahaan dan mampu meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Hal ini didukung oleh Crutchley et al. (1999) dalam Suranta dan Midiastuty (2004) yang menemukan bahwa *monitoring* yang dilakukan institusi mampu mensubstitusi biaya keagenan lain sehingga biaya keagenan menurun dan nilai perusahaan meningkat.

2.2. Pengembangan Hipotesis

Penelitian ini berusaha untuk memperluas lingkup penelitian yang menguji konsekuensi penghindaran pajak dari sudut pandang teori agensi. Dalam Kothari, Shu, dan Wysocki (2009), pertimbangan karir (*career concerns*) memotivasi manajer untuk menahan berita buruk dan melebih-lebihkan kinerja keuangan perusahaan. Definisi *career concerns* secara luas termasuk dampak dari pengungkapan insentif seperti *bonus plans* dan *stock/option-based incentives*, sama juga seperti kesempatan promosi ataupun kemungkinan pemberhentian/pemecatan. Selain itu ada juga motivasi non-keuangan seperti *empire building* dan harga diri juga merupakan insentif yang cukup kuat bagi manajer untuk menyembunyikan performa yang buruk (Ball, 2001, 2009 dalam Kim, 2010).

Kecenderungan manajer untuk menahan kabar buruk menyebabkan berita/informasi buruk tersebut tertimbun didalam perusahaan. Akan tetapi, ada titik tertentu dimana hal itu menjadi terlalu mahal atau tidak mungkin bagi manajer untuk menahan berita buruk tersebut (Kothari, Shu, dan Wysocki, 2009). Ketika sampai pada titik kritis tersebut, semua berita buruk yang sampai sekarang tersembunyi akan keluar sekaligus, mengakibatkan adanya penyesuaian harga negatif yang besar, yaitu, kejatuhan (Hutton, Marcus, dan tehranian, 2009). Selain itu, Bleck dan Liu (2007) dalam Kim (2010) berpendapat bahwa menyembunyikan kabar buruk menghalangi investor dalam meneliti proyek-proyek yang jelek, sehingga mencegah melikuidasi proyek buruk tersebut tepat pada waktunya. Dengan demikian, proyek-proyek yang buruk tetap berjalan dan menghasilkan arus kas negatif yang material, memicu kemerosotan harga asset.

Penelitian ini berpendapat bahwa penghindaran pajak adalah berhubungan positif dengan risiko kejatuhan karena dapat menjadi topeng dan alat bagi manajer untuk menahan kabar buruk dan melebih-lebihkan kinerja keuangan. Penalaran ini kelihatan berlawanan dengan intuisi, karena penghindaran pajak mensyaratkan manajer untuk mengecilkan pendapatan yang dilaporkan ke otoritas pajak. Akan tetapi, perlakuan yang berbeda dari transaksi perencanaan pajak sesuai dengan pajak dan pelaporan keuangan, dikombinasikan dengan kompleksitas dan ketidakjelasan

dari transaksi tersebut, memungkinkan para manajer untuk menyembunyikan kabar buruk dari investor luar dengan alasan meminimalkan kewajiban pajak perusahaan.

Kasus Enron memberikan contoh bagaimana manajer, dengan terlibat dalam aktivitas penghindaran pajak yang kompleks, mengelola pendapatan dan menyembunyikan kinerja perusahaan yang sesungguhnya, sehingga menciptakan gelembung harga saham dan akhirnya menyebabkan kejatuhan harga saham. Selain memfasilitasi penimbunan berita buruk, strategi kompleks penghindaran pajak mampu memberikan kesempatan atau peluang bagi manajer untuk dengan mudah mengalihkan sumber daya perusahaan. Tyco adalah sebuah contoh lain bagaimana kompleksitas dan ketidakjelasan aktivitas penghindaran pajak memberikan tameng bagi manajer dalam melakukan pengalihan sumber daya perusahaan (Kim, 2010).

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti yang sistematis atas hubungan antara penghindaran pajak dan risiko kejatuhan harga saham (*crash risk*). Dari gambaran dan penjelasan di atas hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

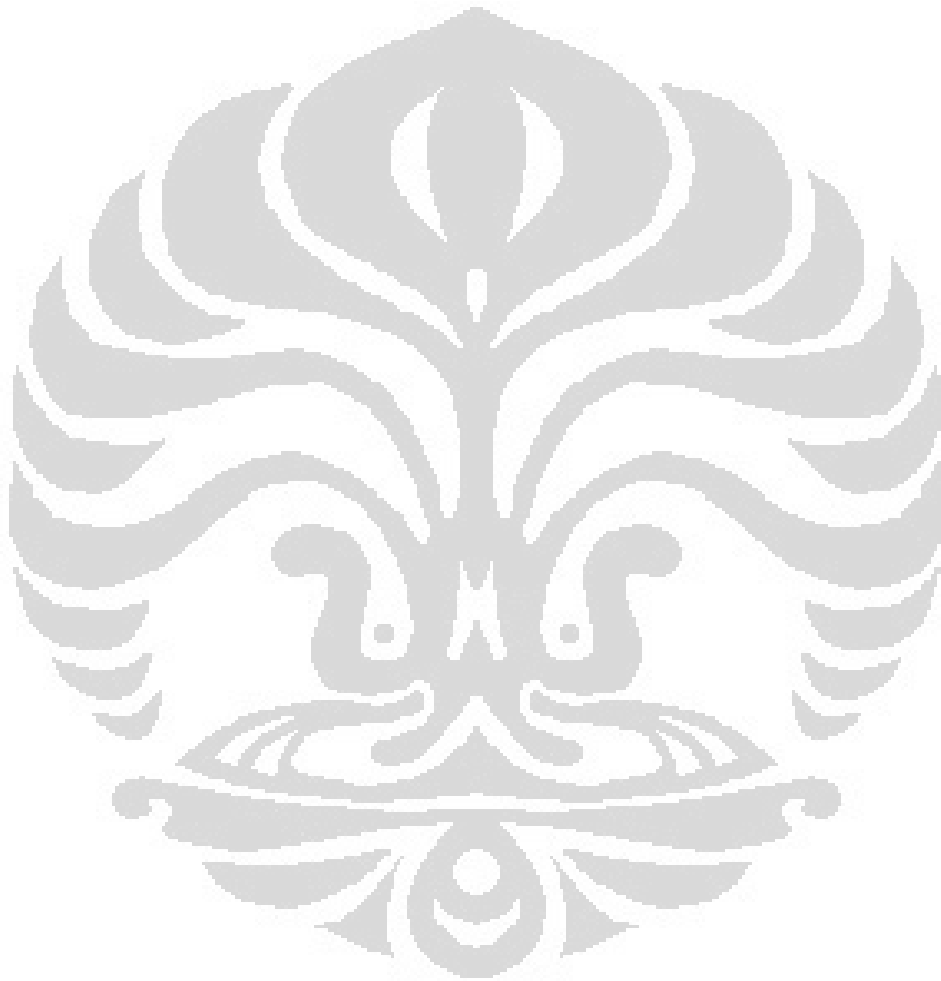
H1. Penghindaran pajak berhubungan positif dengan kemungkinan kejatuhan harga saham di masa depan.

Perkiraan hubungan positif antara penghindaran pajak dan risiko kejatuhan masa depan adalah didasarkan pada masalah keagenan antara pemegang saham dan manajer yang menimbulkan sifat oportunistik manajerial. Dengan demikian, dampak dari penghindaran pajak pada risiko kebangkrutan harus dikurangi dengan tata kelola perusahaan yang lebih baik dan pengawasan atau pemantauan. Mengikuti Desai dan Dharmapala (2009a) dan Hanlon dan Slemrod (2009), dilakukan pengujian juga terhadap peran aktivitas pemantauan eksternal, dalam hal ini kepemilikan institusional.

Tingginya kepemilikan oleh institusi akan meningkatkan pengawasan terhadap perusahaan. Pengawasan yang tinggi ini akan meminimalisasi tingkat penyelewengan-penyelewengan yang dilakukan oleh pihak manajemen yang akan menurunkan nilai perusahaan. Selain itu, pemilik institusional akan berusaha melakukan usaha-usaha positif guna meningkatkan nilai perusahaan miliknya. Hal ini

konsisten dengan Lins (2002) dalam Kim (2010) yang menyatakan bahwa konsentrasi kepemilikan pada pihak luar perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sehingga yang menjadi hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah:

H2. Mekanisme pengawasan internal melalui tingkat kepemilikan institusional akan memperlemah hubungan positif antara penghindaran pajak dan kemungkinan kejatuhan harga saham (*crash*).



BAB 3

METODOLOGI PENELITIAN

Pada bab ini diuraikan model dan metode yang digunakan dalam penelitian untuk mengolah data dan menguji hipotesis penelitian. Selain itu dijelaskan pula mengenai operasionalisasi dari setiap variabel yang diuji serta metode pemilihan sampel yang digunakan.

3.1. Kerangka Pemikiran

Variabel Independen

Tax Avoidance (+), menggunakan proksi Cash ETR (-). (TAXAVO)

Mekanisme monitoring, menggunakan proksi tingkat kepemilikan institusional (INST). (-)

Variabel Dependen

Indicator crash events (crash).

Variabel kontrol:

- Nilai pasar ekuitas dibagi nilai buku ekuitas (MB). (+)
- Total kewajiban jangka panjang dibagi total asset (LEV). (-)
- Pendapatan sebelum pos luar biasa dibagi total asset (ROA). (-)

Gambar 3.1

Penelitian ini meneliti hubungan antara penghindaran pajak perusahaan dengan risiko kejatuhan harga saham perusahaan di masa depan dan menguji pengaruh mekanisme pengawasan eksternal (*external monitoring mechanism*) dalam hal ini kepemilikan institusional terhadap hubungan tersebut. Untuk mengontrol perubahan variabel dependen dengan variabel lain di luar variabel independen utama, penelitian ini menggunakan variabel kontrol yaitu pertumbuhan saham (MB), *financial leverage* (LEV), dan kinerja operasi (ROA).

3.2. Sampel dan Desain Penelitian

3.2.1. Sampel dan Sumber Data

Penelitian ini bersifat kuantitatif. Penulis akan menggunakan data sekunder dalam melakukan analisis data. Sumber data-data tersebut diperoleh melalui Indonesia Capital Market Directory (ICMD), Pusat Data Ekonomi Dan Bisnis (PDEB-FEUI), situs resmi Bursa Efek Indonesia di www.idx.co.id dan *yahoo finance*.

Sampel yang digunakan dalam penelitian adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI). Data yang digunakan dalam penelitian ini, merupakan jenis *pooled data*. Dalam pemilihan sampel dengan menggunakan *purposive sampling* karena peneliti menggunakan beberapa kriteria sebagai berikut:

- a. Terdaftar pada BEI selama periode 2008 hingga 2010
- b. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI
- c. Memiliki laporan keuangan yang telah diaudit oleh akuntan publik
- d. Tersedianya informasi yang lengkap untuk pengukuran variabel-variabel yang diteliti.

Kemudian dikeluarkan pengamatan-pengamatan dengan total aset dan nilai buku yang tidak positif, yang harga saham akhir tahun fiskal dibawah \$1, serta pengamatan dimana jumlah data pengembalian sahamnya lebih sedikit dari 26 minggu. Hasilnya adalah sebagai berikut:

Tabel 3.1 Pemilihan Sampel

Deskripsi	Jumlah
Jumlah observasi selama rentang waktu 2 tahun penelitian (2009-2010)	290
Perusahaan yang delisting dalam rentang waktu 3 tahun penelitian (2008-2009)	(0)
Perusahaan dengan data tidak lengkap.	(13)
Perusahaan dengan nilai Cash ETR negatif.	(31)
Perusahaan dengan nilai buku tidak positif.	(17)
Perusahaan dengan data pengembalian sahamnya lebih sedikit dari 26 minggu.	(27)
Jumlah observasi yang tersisa.	202

Pengukuran risiko kejatuhan diestimasi berdasarkan sampel awal tahun perusahaan ini. Analisis regresi selanjutnya, ukuran sampel bervariasi, tergantung pada ketersediaan pengukuran penghindaran pajak dan variable kontrol.

3.2.2. Mengukur *Firm-Specific Crash Risk*

Pengukuran risiko kejatuhan (*crash risk*) dibangun menggunakan data pengembalian mingguan (*weekly return*). *Return* yang digunakan adalah *return* mingguan, karena menurut Lo, Mackinlay (dalam Mulyono, 2008), data mingguan merupakan pilihan yang paling ideal, karena menghasilkan observasi yang cukup banyak dan meminimalkan bias dalam data harian. Mengikuti penelitian sebelumnya, untuk tiap tahun perusahaan, ditetapkan *weekly return* periode 12 bulan yang berakhir 3 bulan setelah berakhirnya tahun fiskal perusahaan. Maksudnya adalah untuk memungkinkan menghindari bias “*look-ahead*” dengan memastikan bahwa data keuangan tersedia bagi investor ketika memperkirakan risiko *crash* (Kim et al., 2010). Kemudian diperoleh *lagged* variable laporan keuangan tahunan. Berikut rumus pengembalian saham:

$$R_{j\pi} = \frac{R_{\pi} - R_{\pi-1}}{R_{\pi-1}}$$

$$R_{m\pi} = \frac{R_{\pi} - R_{\pi-1}}{R_{\pi-1}}$$

Keterangan:

R_{jp} = Return saham j pada tahun p

R_{mp} = Return pasar (IHSG) pada tahun p

Untuk melakukan pengukuran risiko kejatuhan spesifik perusahaan (*firm-specific crash risk*), pertama-tama dilakukan estimasi pengembalian mingguan (*weekly return*) untuk tiap perusahaan dan tahun. Pengembalian mingguan perusahaan tertentu dinotasikan dengan W , didefinisikan sebagai natural log dari satu ditambah dengan *residual return* dari regresi model pasar berikut:

Persamaan 1: $r_{j,p} = a_j + \beta_{1j}r_{m,p-2} + \beta_{2j}r_{m,p-1} + \beta_{3j}r_{p,p} + \beta_{4j}r_{m,p+1} + \beta_{5j}r_{m,p+2} + e_{j,p}$

Contoh: Return saham pada minggu keempat perusahaan 'xyz', maka model regresinya sebagai berikut:

$$R_{xyz,4} = a_{xyz} + \beta_{1xyz}r_{IHSG,2} + \beta_{2xyz}r_{IHSG,3} + \beta_{3xyz}r_{IHSG,4} + \beta_{4xyz}r_{IHSG,5} + \beta_{5xyz}r_{IHSG,6} + e_{xyz,4}$$

Periode *lead* dan *lag* digunakan pada pengembalian indeks pasar untuk memungkinkan perdagangan yang tidak sinkron atau *nonsynchronous trading* (Dimson, 1979 dalam Kim et. al, 2010). Pengembalian mingguan perusahaan tertentu untuk perusahaan j pada minggu p , $W_{j,p}$, diukur dengan log natural dari satu ditambah *residual return* dalam persamaan 1.

Persamaan 2: $W_{j,p} = \ln(1 + e_{j,p})$

Keterangan :

- $r_{j,p}$ = *return* saham j pada minggu p
- $r_{m,p}$ = *return* pasar (IHSG) pada minggu p
- $W_{j,p}$ = *firm specific weekly return* untuk perusahaan j pada minggu p
- $e_{j,p}$ = *Residual value*

Untuk mengetahui minggu kemerosotan/kejatuhan dalam satu tahun fiskal tertentu untuk perusahaan tertentu dilakukan pendeteksian pencilan (*outlier*). Cara paling sederhana untuk mendeteksi pencilan atau *outlier* untuk sampel satu dimensi adalah berdasarkan statistik (Lind dan Marchal, 2009 dalam Kim et al., 2010). Jika dinyatakan nilai batas (*threshold*) untuk distribusi normal dari data sebagai berikut:

Persamaan 3: $Threshold = Mean \pm 3,2 \text{ Standard deviation}$

Semua data yang berada diluar range tersebut dinyatakan sebagai *outliers*. Minggu kemerosotan/kejatuhan dalam satu tahun fiskal didefinisikan sebagai minggu-minggu dimana perusahaan mengalami pengembalian mingguan yang berada diluar nilai *threshold* tersebut, dimana angka 3,2 digunakan untuk menghasilkan frekuensi 0,1% pada distribusi normal (Kim et al., 2010).

Berikut ringkasan tahapan dalam melakukan pengukuran risiko kejatuhan perusahaan tertentu (*firm-specific crash risk*):

- Meregresikan *return* saham mingguan perusahaan terhadap *return* pasar mingguan (IHSG) dengan metode OLS, seperti pada persamaan 1. Dari hasil regresi tersebut akan diperoleh nilai *residual return* selama beberapa minggu pengembalian saham.
- Melakukan pengolahan data *residual return* yang diperoleh untuk memperoleh nilai W , yaitu log natural dari satu ditambah *residual return* (persamaan 2).
- Mencari rata-rata dan standar deviasi dari keseluruhan nilai W yang diperoleh.

- Mencari pencilan (*outlier*) menggunakan persamaan 3. *Outlier* yang ditemukan merupakan indikasi adanya *crash*.

Mengikuti penelitian Hutton, Marcus, dan Tehranian (2009), pengukuran pertama kemungkinan kejatuhan untuk tiap perusahaan tiap tahun, didenotasikan dengan *CRASH*, adalah variabel indikator yang sama dengan satu untuk tahun perusahaan yang mengalami satu atau lebih minggu kejatuhan selama periode tahun fiskal, dan nol bila sebaliknya.

3.2.3. Mengukur penghindaran pajak

Hanlon dan Heitzman (2010) merekomendasi bahwa peneliti dengan hati-hati mempertimbangkan pengukuran penghindaran pajak yang tepat. Menurut Dyreng, Hanlon, dan Maydrew (2008) dalam Kim et al. (2010), mengukur pajak efektif menggunakan pajak kas yang dibayarkan daripada beban pajak GAAP memiliki dua keuntungan. Pertama, tarif pajak kas efektif memperhitungkan manfaat pajak atas opsi saham karyawan, dimana tarif pajak efektif GAAP tidak. Kedua, tarif pajak kas efektif tidak dipengaruhi oleh perubahan dalam estimasi akuntansi seperti valuasi tunjangan atau cadangan kontingensi pajak. Selain itu, mengukur tarif pajak kas efektif selama waktu tertentu memperoleh perbandingan yang lebih baik antara pajak yang dibayarkan dan pendapatan yang mana pajak ini berhubungan.

Dalam jurnal utama yang menjadi acuan penulis, untuk mengukur *tax avoidance* digunakan estimasi pengukuran long-run cash ETR yang digunakan untuk mengukur penghindaran pajak dalam jangka waktu sepuluh tahun. Namun karena keterbatasan waktu penelitian dan jumlah data yang sangat banyak, penelitian ini tidak akan melakukan pengujian terhadap data dalam periode jangka panjang. Oleh karena itu untuk mengukur penghindaran pajak digunakan pengukuran cash effective tax rates. Dalam jurnal Hanlon dan Heitzman (2010) disebutkan bahwa long-run cash ETR maupun cash ETR memiliki karakteristik yang sama, hanya saja untuk pengukuran dalam jangka panjang digunakan pengukuran long-run cash ETR. Berikut rumus perhitungan pengukuran Cash ETR:

$$CASHETR_t = \frac{cash_taxes_paid_{t-1}}{pretax_accounting_income_{t-1}}$$

Keterangan:

- *Cash taxes paid* adalah Jumlah pajak yang dibayarkan oleh perusahaan, termasuk pajak penghasilan badan, PPN, PPnBM, bea impor, dan *net of* penerimaan restitusi pajak.
- *Pretax accounting income* adalah pendapatan akuntansi sebelum pajak dan *extraordinary item*.

3.2.4. Desain penelitian

Untuk menguji H1, dilakukan regresi yang menghubungkan pengukuran *crash risk* tahun t ke proksi penghindaran pajak tahun $t-1$ dan dengan variable kontrol tahun $t-1$:

$$CRASH_t = a_0 + a_1 TAXAVO_{t-1} + \sum_{q=2}^m a_q (qth\ ControlVariable_{t-1}) + e_t$$

Hipotesis H1 memprediksi koefisien negatif untuk *LRETR*. Variabel-variabel kontrol terdiri dari MB_{t-1} , LEV_{t-1} , dan ROA_{t-1} adalah diambil dari Chen, Hong, dan Stein (2001) dan Hutton, Marcus, dan Tehranian (2009).

Untuk menguji H2 ditambahkan variable institutional ownership (*INST*) tahun $t-1$ dan interaksinya dengan variabel penghindaran pajak:

$$CRASH_t = a_0 + a_1 TAXAVO_{t-1} + a_2 INST_{t-1} + a_3 TAXAVO_{t-1} \\ \times INST_{t-1} + \sum_{q=4}^m a_q (qth\ ControlVariable_{t-1}) + e_t$$

Hipotesis H2 memprediksi bahwa hubungan positif antara penghindaran pajak dan risiko kejatuhan adalah dilemahkan ketika perusahaan memiliki pengawasan eksternal yang kuat, dalam hal ini kepemilikan institusional.

Keterangan:

CRASH : *Dummy*, diberi nilai 1 jika saham perusahaan mengalami jatuh (*crash*) pada tahun t , dan diberi nilai 0 jika tidak mengalami kejatuhan.

- CASHETR : Proksi pengukuran penghindaran pajak pada tahun $t-1$.
- Variabel Kontrol : Variabel kontrol pada tahun $t-1$, terdiri dari ROA, MB, dan LEV
- INST : Variabel moderasi, kepemilikan institusional (*institutional ownership*) perusahaan pada tahun $t-1$.

3.3. Operasionalisasi Variabel

3.3.1. Variable Dependen

CRASH adalah variabel indikator yang sama dengan satu jika sebuah perusahaan mengalami satu atau lebih kejatuhan (*crash*) pada tahun fiskal, dan nol jika tidak. Persamaan tersebut diestimasi menggunakan *logistic regressions*.

3.3.2. Variabel Independen: Penghindaran Pajak (*Tax Avoidance*)

Variabel penghindaran pajak (*TAXAVO*) merupakan satu-satunya variabel independen utama dalam penelitian ini. Mengikuti Dyreng et al. (2008, 2009), proksi yang digunakan untuk mengukur tingkat penghindaran pajak adalah cash ETR. Cash ETR didefinisikan sebagai jumlah pajak yang dibayar tunai dibagi dengan pendapatan akuntansi sebelum pajak. Cash ETR dapat menangkap semua aktivitas penghindaran pajak yang mengurangi jumlah pajak yang dibayarkan kepada otoritas. Oleh karena itu, cash ETR mencerminkan aktivitas penghindaran yang menunda pajak penghasilan untuk periode berikutnya (aktivitas yang menciptakan perbedaan temporer dan tidak mempengaruhi laba bersih), dan juga penghindaran pajak secara keseluruhan (aktivitas yang menciptakan perbedaan permanen dan mempengaruhi laba bersih).

Dyreng et al. (2008) menyebutkan *CASH ETR* yang lebih rendah adalah konsisten dengan penghindaran pajak yang lebih tinggi. Sebagai contoh, seperti dalam kasus Enron yang membayar pajak sebesar nol selama tahun 1996 hingga 1999, mencerminkan keterlibatannya dalam aktivitas penghindaran pajak yang sangat agresif.

3.3.3. Variabel Moderasi: Kepemilikan Institusional

Variabel independen kepemilikan institusional ($INST_{t-1}$) adalah tingkat kepemilikan institusional. Investor institusional adalah dianggap lebih teliti atau *sophisticated* daripada investor individual dalam mengawasi dan memonitor perusahaan dan biasanya bertindak sebagai pengawas eksternal perusahaan. Desai dan Dharmapala (2009a) menyatakan bahwa penghindaran pajak berhubungan positif dengan nilai perusahaan pada perusahaan yang kepemilikan institusionalnya lebih tinggi, konsisten dengan pandangan bahwa memegang peranan tatakelola yang penting.

3.3.4. Variabel Kontrol

Variable MB_{t-1} adalah nilai pasar ekuitas dibagi dengan nilai buku ekuitas tahun $t-1$. Chen, Hong, dan Stein (2001) dan Hutton, Marcus, dan Tehranian (2009) melaporkan bahwa pertumbuhan saham adalah sepertinya akan mengalami kejatuhan harga di masa depan.

Variabel LEV_{t-1} adalah total kewajiban jangka panjang dibagi dengan total asset. Variabel ROA_{t-1} didefinisikan sebagai pendapatan sebelum pos luar biasa (*extraordinary items*) dibagi dengan *lagged* total asset. Hutton, Marcus, dan Tehranian (2009) menunjukkan bahwa *financial leverage* dan kinerja operasi adalah keduanya berhubungan negatif dengan *crash risk*.

3.4. Metode Pengolahan Data

3.4.1. Ordinary Least Square (OLS)

Setelah penentuan variabel independen dan dependen, penelitian dilanjutkan ke tahap pengolahan data untuk memperoleh hasil pengujian dari model yang digunakan. Untuk mengukur *firm-specific crash risk*, analisis statistik yang digunakan adalah regresi *Ordinary Least Square* (OLS). Dalam penelitian ini pengaruh runtun waktu tidak diperhatikan karena penelitian ini tidak bertujuan memperhatikan pergerakan variabel dalam runtun waktu tertentu, sehingga adapun data yang digunakan adalah data *cross section*. Perangkat lunak yang digunakan

untuk mengolah data adalah *Microsoft Excel* dan *EViews 6.0*. Bentuk umum untuk model regresi berganda adalah sebagai berikut :

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_{1i} + \beta_2 X_{2i} + \dots + \beta_k X_{ki} + \mu_i (i)$$

Dimana Y adalah variabel dependen, sedangkan X1 dan X2 adalah variabel bebas dan μ_i adalah variabel gangguan (*error terms*). Subskrip i menunjukkan observasi ke i (dalam hal ini perusahaan) . Adapun simbol β_0 merupakan intersep, sedangkan β_1 dan β_2 dalam regresi berganda disebut koefisien regresi parsial. Dalam mengukur *firm-specific crash risk* menggunakan regresi OLS tidak perlu dilakukan pengujian-pengujian seperti analisis deskriptif, normalitas data, asumsi klasik, normalitas eror, heteroskedastisitas, multikolinearitas, maupun autokorelasi, karena dari hasil regresi pengembalian saham mingguan yang digunakan hanyalah data *residual return* nya saja, yang kemudian akan diolah di *Microsoft Excel* untuk mencari *outlier* dan kemudian menentukan variabel *dummy*.

3.4.2. *Logistic Regression* (LOGIT)

Regresi logistik berguna untuk situasi di mana penelitian ingin mendapatkan bukti empiris ada atau tidaknya karakteristik berdasarkan prediksi seperangkat prediktor. Regresi logistik mirip dengan model regresi linier tetapi cocok untuk model penelitian dengan variabel dependen yang datanya berbentuk dikotomis. Koefisien regresi logistik dapat digunakan untuk memperkirakan odds ratio untuk setiap variabel independen dalam model. Odd ratio adalah ukuran dari peningkatan kemungkinan untuk satu kategori dibandingkan dengan yang lain. Melalui odd ratio dapat diketahui berapa peningkatan skor variabel dependen yang ditinjau oleh prediktor tertentu ketika prediktor lainnya adalah konstan.

Regresi logistik digunakan untuk memprediksi variabel yang bersifat kategoris (biasanya dikotomis) oleh seperangkat variabel prediksi. Dengan adanya sifat variabel yang kategorikal, analisis fungsi diskriminan biasanya digunakan jika semua prediktor berbentuk data kontinum dan terdistribusi dengan baik. Analisis logit digunakan jika semua prediktor bersifat kategoris; dan regresi logistik dipilih jika prediktor memuat campuran variabel kontinum dan kategoris atau prediktor tersebut

tidak terdistribusi yang baik (regresi logistik tidak membuat asumsi tentang distribusi dari variabel prediktor).

Sesuai dengan jurnal utama acuan penelitian digunakan metode pengujian *logistic regression* untuk menguji model utama CRASH, karena variabel dependen yang bersifat *dummy*. Perangkat lunak yang digunakan untuk mengolah data adalah *Microsoft Excel* dan *STATA 11*, *SPSS 17*, dan *Eviews 6*. Untuk model dengan variabel dependen yang bersifat diskrit, maka estimasi dengan menggunakan regresi linier akan terasa dipaksakan, karena estimator yang dihasilkan tidak lagi bersifat BLUE (*Best Linier Unbiased Estimator*). Hal ini disebabkan karena varian erornya tidak terdistribusi normal, estimator tidak efisien akibat heteroskedastis, dan R^2 tidak dapat digunakan sebagai pengukur *goodness of fit*. Oleh karenanya, untuk menghasilkan estimator persamaan yang BLUE, penelitian ini menggunakan *qualitative response regression model*. Terdapat tiga pendekatan untuk mengembangkan model yang menjelaskan model regresi *binary response* yaitu:

- a. Linear Probability Model (LPM)
- b. Logit Model
- c. Probit Model (Normit Model)

Model Linear Probability Model memiliki masalah, tidak dapatnya memberikan hasil nilai Y yang terletak pada interval 1 dan 0, padahal nilai probabilitas mengharuskan kisaran nilainya diantara 1 dan 0. Oleh karena itu dalam penelitian ini digunakan pendekatan Logit. Pengolahan Logit sebagai berikut:

- Untuk menguji signifikansi suatu koefisien secara statistik, kita menggunakan Z statistic (distribusi normal).
- Dalam *binary regressand model*, kita menggunakan *pseudo* R^2 , yang mirip dengan R^2 , untuk mengukur *goodness of fit*. Program Stata secara otomatis menyediakan pengukuran tersebut, yaitu McFadden R^2 , yang ditulis dengan Pseudo R^2 .

- Mirip dengan *F test* pada model regresi linear adalah *likelihood ratio* (LR) statistik. LR statistic mengikuti distribusi χ^2 dengan derajat bebas (*degree of freedom*) sama dengan jumlah variabel bebas.
- Mencari Odds Ratio dari setiap variabel independen.
- *Marginal effect* dari setiap variabel independen.
- Mencari probabilitas setiap variabel independen terhadap variabel dependennya.

Pengujian terhadap hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan tahapan sebagai berikut:

a) Menilai Kelayakan Model Regresi

Regresi logistik adalah model regresi yang sudah mengalami modifikasi, sehingga karakteristiknya sudah tidak sama lagi dengan model regresi sederhana atau berganda. Oleh karena itu penentuan signifikansinya secara statistik berbeda. Dalam model regresi berganda, *goodness of fit* dapat dilihat dari R^2 ataupun F-test. Kelayakan model regresi logistik dinilai dengan menggunakan *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test*. Model ini untuk menguji hipotesis nol bahwa data empiris sesuai dengan model. Jika nilai statistik *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* sama dengan atau kurang dari 0,05, maka hipotesis nol ditolak. Sedangkan jika nilainya lebih besar dari 0,05, maka hipotesis nol tidak dapat ditolak, artinya model mampu memprediksi nilai observasinya atau cocok dengan data.

H_0 : Model yang dihipotesiskan fit dengan data

H_1 : Model yang dihipotesiskan tidak fit dengan data

b) Menilai Keseluruhan Model (*Overall Model Fit*)

Untuk menilai *overall model fit* ditunjukkan dengan *Log Likelihood value* (nilai -2 LL), yaitu dengan cara membandingkan antara nilai -2LL pada awal (*Block Number* = 0), dimana model hanya memasukkan konstanta dengan nilai -2 LL pada saat *Block Number* = 1, dimana model memasukkan konstanta dan variabel independen. Apabila nilai -2 LL *Block Number* = 0 lebih besar dari nilai -2 LL *Block Number* = 1, maka menunjukkan model regresi yang baik. *Log Likelihood* pada regresi logistik mirip dengan pengertian "*sum of square error*" pada model regresi,

sehingga penurunan *Log Likelihood* menunjukkan model regresi semakin baik (Ramadhany, 2004).

c) Estimasi Parameter dan Interpretasinya

Estimasi parameter dapat dilihat melalui koefisien regresi. Koefisien regresi dari tiap variabel-variabel yang diuji menunjukkan bentuk hubungan antara variabel yang satu dengan yang lainnya. Pengujian hipotesis dilakukan dengan cara membandingkan antara nilai probabilitas (*sig*). Apabila terlihat angka signifikan lebih kecil dari 0,05 maka koefisien regresi adalah signifikan pada tingkat 5% maka berarti H_0 ditolak dan H_1 diterima, yang berarti bahwa variabel bebas berpengaruh secara signifikan terhadap terjadinya variabel terikat. Begitu pula sebaliknya, jika angka signifikansi lebih besar dari 0,05 maka berarti H_0 diterima dan H_1 ditolak, yang berarti bahwa variabel bebas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap terjadinya variabel terikat.

BAB 4

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Pada penelitian ini digunakan sampel penelitian sebanyak 202 unit observasi dari dua tahun periode penelitian. Data-data yang telah diperoleh tersebut dianalisis berdasarkan model dan metode yang telah dibahas pada bab sebelumnya. Pada bab ini juga akan dilakukan interpretasi atas hasil pengolahan data, yang akan membuktikan atau menolak hipotesis mengenai pengaruh penghindaran pajak perusahaan terhadap risiko kejatuhan harga sahamnya di masa depan, dan bagaimana variabel moderasi kepemilikan institusional mempengaruhi hubungan tersebut.

4.2. Statistik Deskriptif dan Uji Beda Rerata

Dengan menggunakan *software* STATA 11 dapat diketahui rata-rata, standar deviasi, nilai maksimum dan nilai minimum dari masing-masing variabel dari 202 unit observasi pada penelitian ini. Tabel 4.1 menjelaskan mengenai hasil statistik deskriptif dari variabel independen, sedangkan tabel 4.2 menjelaskan mengenai hasil uji beda dua rata-rata antara perusahaan yang mengalami *crash* dan yang tidak.

Tabel 4.1 Statistik Deskriptif

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
crash	202	0.371287	0.484349	0	1
taxavo	202	0.674097	1.129026	0	4.8584
mb	202	1.591373	1.939353	0.09	9.75169
roa	202	0.069231	0.094453	-0.24601	0.38563
lev	202	0.516309	0.223203	0.07	1.26309
inst	202	0.718718	0.189094	0.11072	1
taxavoxinst	202	0.48824	0.847834	0	3.65818

Sumber: Hasil Olah Data (STATA 11)

Tabel 4.2 Beda Rerata**- Perusahaan yang Mengalami *crash***

Variable	Obs	Mean
taxavo	75	0.522654
mb	75	1.780357
roa	75	0.060178
lev	75	0.561027
inst	75	0.746697
taxavoxinst	75	0.394229

- Perusahaan yang Tidak Mengalami *crash*

Variable	Obs	Mean
taxavo	127	0.763532
mb	127	1.479769
roa	127	0.074578
lev	127	0.489901
inst	127	0.702195
taxavoxinst	127	0.543758

Sumber: Hasil Olah Data (STATA 11)

Berdasarkan tabel 4.1 di atas dapat dilihat bahwa terdapat 202 observasi yang dilakukan. Variabel CRASH yang merupakan variabel dependen *dummy* memiliki rata-rata sebesar 0.371287 yang berarti 37.13% atau sebanyak 75 perusahaan yang harga sahamnya jatuh, sedangkan sisanya yaitu sebesar 62.87% atau sebanyak 127 perusahaan tidak mengalami kejatuhan harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini tidak mengalami *crash*.

Variabel TAXAVO yang menjadi proksi pengukuran tingkat penghindaran pajak menunjukkan rata-rata 0.674 dengan nilai maksimum 4.8584, ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan yang menjadi sampel penelitian melakukan praktik

penghindaran pajak yang rendah. Dari tabel 4.2 jika dibandingkan antara perusahaan yang sahamnya mengalami *crash* dan yang tidak, nilai TAXAVO yang menggunakan proksi pengukuran cash ETR lebih rendah pada perusahaan yang sahamnya *crash*. Nilai cash ETR yang lebih rendah menunjukkan penghindaran pajak yang lebih tinggi. Ini menunjukkan bahwa perusahaan yang sahamnya mengalami *crash*, kemungkinan melakukan praktik penghindaran pajak yang lebih tinggi.

Rata-rata variabel MB sebesar 1.59 dengan nilai maksimal 9.75, ini menunjukkan bahwa rata-rata keseluruhan perusahaan yang menjadi sampel mengalami pertumbuhan saham. Rata-rata pertumbuhan saham lebih tinggi pada perusahaan yang sahamnya mengalami *crash*, yaitu 1.78 pada perusahaan yang mengalami *crash* dan 1.47 pada perusahaan yang tidak mengalami *crash*. Ini sesuai dengan laporan Chen, Hong, dan Stein (2001) dan Hutton, Marcus, dan Tehranian (2009) bahwa pertumbuhan saham adalah sepertinya akan mengalami kejatuhan harga di masa depan. Statistik deskriptif menunjukkan bahwa rata-rata ROA pada perusahaan yang sahamnya mengalami *crash* lebih rendah yaitu sebesar 0.06 jika dibandingkan dengan perusahaan yang sahamnya tidak mengalami *crash* yaitu sebesar 0.07. Ini menunjukkan bahwa perusahaan yang ROA nya rendah kemungkinan sahamnya akan mengalami *crash* dimasa depan. Ini sesuai dengan penelitian Hutton, Marcus, dan Tehranian (2009) yang menyatakan bahwa ROA berkorelasi negatif terhadap *crash risk*. Sedangkan hasil statistik untuk variabel LEV yang merupakan proksi *financial leverage* menunjukkan bahwa rata-rata nilai LEV lebih besar pada perusahaan yang sahamnya mengalami *crash*. Ini merupakan hasil yang berbeda dengan laporan Hutton, Marcus, dan Tehranian (2009) yang menyatakan bahwa LEV berkorelasi negatif terhadap *crash risk*, karena perusahaan yang rata-rata LEV yang lebih besar, sahamnya mengalami *crash* di masa depan.

Menurut Faizal (2004), perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan dan diharapkan juga dapat bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan oleh manajemen. Artinya adalah bahwa semakin besar kepemilikan

institusional, maka kemungkinan hubungan positif antara penghindaran pajak dan *crash risk* dapat dilemahkan. Namun dari hasil beda rerata dapat dilihat bahwa justru perusahaan yang sahamnya *crash* memiliki rata-rata tingkat kepemilikan institusional yang lebih tinggi yaitu sebesar 0.75, daripada perusahaan yang tidak mengalami *crash* sebesar 0.7, walaupun selisihnya tidak signifikan.

4.3. Uji Multikolinearitas

Dalam model *Ordinary Least Square* ada tiga asumsi ekonometrika yang harus dipenuhi, yaitu asumsi heterokedastis, multikolinearitas dan autokorelasi. Namun menurut Husnayain (2007) dalam Galuh (2009), terdapat pengecualian dalam regresi logistik, satu-satunya asumsi yang harus terpenuhi adalah *error* harus terdistribusi normal. Syarat tersebut tidak memerlukan pengujian khusus dan hampir selalu terpenuhi dalam segala jenis data. Pada penelitian ini tetap akan dilakukan uji multikolinearitas untuk meyakinkan bahwa tidak terdapat hubungan yang kuat antara variabel independen.

Untuk mengetahui bahwa terdapat hubungan yang kuat antara variabel independen dapat dilakukan uji multikolinearitas, pengujian ini dapat terlihat dari *pearson correlation*. Hasil pengujian ini dapat dilihat pada tabel 4.3.

Tabel 4.3 Matriks Korelasi

	crash	taxavo	mb	roa	lev	inst	taxavoxinst
crash	1	-0.575	0.102	-0.262	-0.416	-0.834	-0.57
taxavo	-0.575	1	0.075	0.071	-0.01	0.602	-0.99
mb	0.102	0.075	1	-0.511	-0.368	-0.14	-0.078
roa	-0.262	0.071	-0.511	1	0.524	-0.071	-0.06
lev	-0.416	-0.01	-0.368	0.524	1	-0.09	0.016
inst	-0.834	0.602	-0.014	-0.071	-0.09	1	-0.616
taxavoxinst	-0.57	-0.99	-0.078	-0.06	0.016	-0.616	1

Sumber: Hasil Olah Data (SPSS 17)

Mengacu pada Tabel 4.3, dapat terlihat bahwa tidak ada satu variabel pun yang digunakan dalam penelitian ini yang memiliki hubungan atau korelasi yang kuat dengan variabel lainnya. Hal ini dapat dibuktikan dengan tidak adanya korelasi antarvariabel yang memiliki hubungan yang mencapai 0,8 atau lebih (*rule of thumb*), sehingga dapat dikatakan bahwa variabel independen dalam penelitian ini bebas dari masalah multikolinearitas. Nilai korelasi 1 menunjukkan hubungan yang sempurna antar variabel independen.

4.4. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan model regresi logistik. Regresi logistik digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen yaitu penghindaran pajak dengan menggunakan proksi cash ETR terhadap variabel dependen risiko kejatuhan harga saham masa depan (CRASH). Variabel kontrol yang digunakan untuk mengendalikan variabel bebas dan terikat yaitu tingkat hutang perusahaan (LEV), pertumbuhan saham (MB), dan kinerja operasi (ROA). Selain itu juga ingin diuji pengaruh variabel moderasi kepemilikan institusional (INST) terhadap hubungan antara kedua variabel utama dalam penelitian. Tingkat signifikansi (α) dalam regresi logistik ini adalah 5%.

4.4.1. Menilai Kelayakan Model Regresi

Analisis pertama yang dilakukan adalah menilai kelayakan model regresi. Pengujian ini dapat diukur dengan tingkat signifikansi pada uji *Hosmer and Lemeshow* yang diolah dengan *software* SPSS 17 pada tabel berikut:

Tabel 4.4 Hosmer and Lemeshow Goodness of Fit

HI

Step	Chi-square	df	Sig.
1	6.329	8	0.61

H2

Step	Chi-square	df	Sig.
1	15.25	8	0.054

Sumber: Hasil Olah Data (SPSS 17)

Dari hasil uji *Hosmer and Lemeshow* tersebut diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.61 untuk pengujian H1 dan 0.054 untuk pengujian H2, yang berarti nilai tersebut lebih besar dari 0.05. Tingkat signifikansi yang lebih besar dari α 0,05 menunjukkan bahwa hipotesis nol (H_0) diterima dan model dapat dikatakan fit/sesuai dengan data atau model regresi menunjukkan kecukupan data. Hasil pengujian tersebut mengimplikasikan bahwa model yang dikembangkan dinilai cocok atau *fit* dan mampu menjelaskan data empiris secara tepat sehingga model layak digunakan untuk analisis selanjutnya. Dengan signifikansi tersebut, dapat dikatakan pula bahwa model mampu memprediksi nilai sampelnya atau dapat dikatakan model diterima karena cocok dengan data sampelnya (Ghozali, 2005).

4.4.2. Menilai Keseluruhan Model (*Overall Model Fit*)

Langkah selanjutnya adalah menilai keseluruhan model (*overall model fit*). Untuk menilai keseluruhan model, maka dapat dilihat dari nilai $-2 \text{ Log Likelihood}$ (-2 LL) yang disajikan pada tabel 4.5. Pada tabel 4.5 dapat dilihat bahwa pada pengujian H1, pada *Block Number* = 0 dimana model hanya memasukkan konstanta, nilai statistik $-2 \text{ Log Likelihood}$ nya adalah 266.493. Sedangkan nilai $-2 \text{ Log Likelihood}$ pada saat *Block Number* = 0, dimana model memasukkan konstanta dan variabel bebas turun menjadi 258.29. Hal ini berarti nilai $-2 \text{ Log Likelihood}$ pada saat *Block Number* = 0 lebih besar dari nilai $-2 \text{ Log Likelihood}$ pada saat *Block Number* = 1, atau dengan kata lain model regresi dikatakan layak atau lebih baik karena adanya penurunan *Likelihood*. Begitu juga dengan pengujian H2, terjadi penurunan *likelihood*.

Tabel 4.5 Nilai Statistik Likelihood**H1**

Model	Nilai Statistik -2LogL
Block Number = 0	266.493
Block Number = 1	258.29

H2

Model	Nilai Statistik -2LogL
Block Number = 0	266.493
Block Number = 1	255.768

Sumber: Hasil Olah Data (SPSS 17)

Pengujian simultan (*Omnibus Tests of Model Coefficient*) dilakukan untuk melihat hasil signifikansi dari keseluruhan variabel independen dalam penelitian ini terhadap variabel dependen (Nachrowi dan Usman, 2005). Pada dasarnya, pengujian simultan ini adalah sama dengan pengujian *F-Stat* pada metode regresi linear. Pengujian ini ingin melihat apakah variabel-variabel independen pada penelitian ini secara bersama-sama/simultan mempengaruhi variabel dependen. Hipotesis nol (H_0) yang akan diuji adalah variabel independen secara bersama-sama tidak mempengaruhi secara signifikan variabel dependen, sehingga hal yang ingin dibuktikan adalah sebaliknya (hipotesis alternatif), yaitu variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi secara signifikan variabel dependen. Hasil dari signifikansi keseluruhan variabel independen pada penelitian ini terhadap variabel dependennya dapat dilihat pada tabel 4.6 *Omnibus Tests of Model Coefficient* berikut ini:

Tabel 4.6 Omnibus Test of Model Coefficients**H1**

		Chi-square	df	sig.
Step 1	Step	8.203	4	0.084
	Block	8.203	4	0.084
	Model	8.203	4	0.084

H2

		Chi-square	df	sig.
Step 1	Step	10.725	6	0.097
	Block	10.725	6	0.097
	Model	10.725	6	0.097

Sumber: Hasil Olah Data (SPSS 17)

Pada tabel di atas diperoleh nilai *chi-square* sebesar 10,725 dengan signifikansi sebesar 0,084 pada pengujian H1. Nilai signifikansi ini lebih kecil dari tingkat *alpha* sebesar 0,10 dan hal ini menunjukkan bahwa hipotesis nol ditolak (hipotesis alternatif diterima). Dengan demikian, pada tingkat kepercayaan 90%, variabel independen TAXAVO dan variabel kontrol (ROA, MB, LEV) secara bersama-sama/simultan mempengaruhi secara signifikan variabel dependen dalam penelitian ini (CRASH).

Selain itu kemampuan variabel independen dan kontrol dalam menjelaskan variabel dependen dapat dilihat dari nilai *Nagelkerke R Square* pada tabel berikut:

Tabel 4.7 Nagelkerke R Square**H1**

Step	-2 Log Likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	258.29	0.04	0.054

H2

Step	-2 Log Likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	255.768	0.052	0.071

Sumber: Hasil Olah Data (SPSS 17)

Dari tabel 4.7 dapat dilihat bahwa nilai Nagelkerke R Square pada pengujian H1 adalah sebesar 0.054, yang berarti bahwa variabel independen dalam penelitian ini mampu menjelaskan variabel dependen sebesar 5.4%, sedangkan sisanya yaitu sebesar 94.6% dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini, begitu juga pada pengujian H2, nilai Nagelkerke R Square nya adalah sebesar 0.071, yang artinya adalah ketika variabel moderasi dimasukkan kedalam persamaan, variabel independen hanya mampu menjelaskan variabel dependen sebesar 7.1%.

4.4.3. Estimasi Parameter Model dan Interpretasinya

Bentuk persamaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$H1: \ln\left(\frac{CRASH}{1-CRASH}\right) = a_0 + a_1 CASHETR_{t-1} + \sum_{q=2}^m a_q (qth\ ControlVariable_{t-1}) + e_t$$

$$H2: \ln\left(\frac{CRASH}{1-CRASH}\right) = a_0 + a_1 CASHETR_{t-1} + a_2 INST_{t-1} + a_3 CASHETR_{t-1} \\ \times INST_{t-1} + \sum_{q=2}^m a_q (qth\ ControlVariable_{t-1}) + e_t$$

Setelah didapatkan sampel dari masing-masing variabel dependen dan independen, kemudian dilakukan analisis terakhir yaitu pengujian koefisien regresi untuk menguji seberapa jauh semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen. Dengan menggunakan software SPSS 17 koefisien regresi dapat ditentukan dengan menggunakan nilai probabilitas (Sig.) pada tabel berikut:

Tabel 4.8 Hasil Uji Koefisien Regresi Logistik**H1**

	B	Sig.	Exp(B)
TAXAVO	-0.221	0.144	0.802
mb	0.087	0.337	1.091
ROA	-1.606	0.437	0.201
LEV	1.064	0.182	2.899
Constant	-0.977	0.049	0.376

*Signifikan pada alpha 10%***H2**

	B	Sig.	Exp(B)
TAXAVO	-0.638	0.549	0.528
mb	0.071	0.435	1.074
ROA	-2.054	0.327	0.128
LEV	0.933	0.247	2.543
INST	1.04	0.347	2.829
TAXAVOxINST	0.545	0.699	1.724
Constant	-1.595	0.08	0.203

*Signifikan pada alpha 10%***Sumber: Output SPSS 17**

Dari hasil pengolahan data tersebut apabila diaplikasikan dalam model yang telah disebutkan di atas maka akan didapatkan sebuah persamaan sebagai berikut:

$$H1: CRASH_t = -0.977 - 0.221 * TAXAVO + 0.087 * MB - 1.606 * ROA + 1.064 * LEV + E_t$$

$$H2: CRASH_t = -1.595 - 0.638 * TAXAVO + 0.071 * MB - 2.054 * ROA + 0.933 * LEV + 1.04 * INST + 0.545 * TAXAVO * INST$$

Adapun pengaruh dari masing-masing variabel independen dijelaskan pada bagian selanjutnya.

4.5. Analisa Hipotesis

4.5.1. Analisa Pengaruh *Tax Avoidance* Terhadap *Crash*

Penghindaran pajak dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan pendekatan cash ETR. Cash ETR dapat meng-*capture* semua aktivitas penghindaran pajak yang mengurangi jumlah pajak yang dibayarkan kepada otoritas. Oleh karena itu, cash ETR mencerminkan aktivitas penghindaran yang menunda pajak penghasilan untuk periode berikutnya (aktivitas yang menciptakan perbedaan temporer dan tidak mempengaruhi laba bersih), dan juga penghindaran pajak secara keseluruhan (aktivitas yang menciptakan perbedaan permanen dan mempengaruhi laba bersih). Penelitian ini secara empiris ingin membuktikan pengaruh semua aktivitas penghindaran pajak terhadap risiko kejatuhan harga saham perusahaan di masa depan (*crash*).

Dalam model logit, tiap kemiringan (*slope*) koefisien dalam persamaan adalah *partial slope coefficient* (Gujarati, 2009), dan mengukur perubahan dalam logit estimasi untuk satu unit berubah pada nilai regresor tertentu (dimana regresor lainnya dianggap konstan). Berdasarkan hasil regresi model logistik yang dirangkum dalam Tabel 4.8, dapat dilihat nilai beta dan signifikansi dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen, yaitu kemungkinan suatu perusahaan mengalami *crash*. Variabel independen utama dalam penelitian ini, penghindaran pajak (TAXAVO) yang diukur menggunakan cash ETR, memiliki nilai beta sebesar -0.221, nilai beta ini menunjukkan adanya hubungan negatif antara cash ETR dengan variabel dependen yang artinya adalah penghindaran pajak berhubungan positif dengan variabel dependen CRASH. Artinya apabila cash ETR turun 1 satuan, penghindaran pajak naik 1 satuan maka kemungkinan *crash* naik sebesar nilai $\text{Exp}(B)$ -nya, yaitu 0.802 satuan. Namun, dari Tabel 4.8 diperoleh hasil bahwa variabel ini memiliki nilai signifikansi sebesar 0.144, yakni diatas 0.1, yang menunjukkan bahwa penghindaran pajak secara statistik tidak berpengaruh secara signifikan terhadap risiko kejatuhan harga saham (*crash*) pada tingkat keyakinan 90% atau pada $\alpha = 10\%$. Hasil penelitian ini dalam konteks arah sesuai dengan

hipotesis, namun secara signifikansi tidak sesuai dengan hipotesis yang telah dirumuskan sebelumnya, sehingga hipotesis penelitian tidak dapat diterima.

Statistik deskriptif menunjukkan bahwa rata-rata cash ETR dari keseluruhan sampel perusahaan adalah sebesar 67%, dengan nilai terendah adalah 0% dan tertinggi mencapai 400%. Ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan yang menjadi sampel penelitian melakukan praktik penghindaran pajak yang rendah. Dari uji beda rerata, rata-rata cash ETR perusahaan yang mengalami *crash* lebih rendah daripada perusahaan yang tidak mengalami *crash*. Ini sesuai dengan Dyreng et al. (2008) yang menyebutkan bahwa *CASH ETR* yang lebih rendah adalah konsisten dengan penghindaran pajak yang lebih tinggi. Walaupun dari uji beda rerata dan hasil logit menunjukkan hasil yang sesuai dengan dugaan hipotesis, tetapi ternyata hasilnya tidak signifikan. Artinya, hasil regresi logistik menunjukkan bahwa ternyata aktivitas penghindaran pajak tidak signifikan berpengaruh positif terhadap kejatuhan harga saham di masa depan (*crash*).

Variabel kontrol pertama dalam model penelitian ini adalah *market to book ratio* (MB). Variabel MB ini diekspektasikan akan memiliki hubungan positif dengan kemungkinan perusahaan mengalami kejatuhan harga saham (*crash*). Ketika penilaian pasar terhadap nilai perusahaan lebih tinggi daripada nilai buku, maka dapat dikatakan bahwa saham mengalami pertumbuhan. Chen, Hong, dan Stein (2001) dan Hutton, Marcus, dan Tehranian (2009) melaporkan bahwa pertumbuhan saham adalah sepertinya akan mengalami kejatuhan harga di masa depan. Berdasarkan Tabel 4.8 di atas, variabel kontrol MB memiliki nilai beta sebesar 0.087, ini berarti terdapat hubungan positif antara variabel *market to book ratio* dengan kemungkinan saham perusahaan mengalami *crash*. Namun, variabel kontrol ini tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen CRASH. Hal ini dapat dilihat dari signifikansi variabel MB yang memiliki nilai probabilitas 0.337, lebih besar dari *alpha* 10%. Hal ini menunjukkan bahwa tidak ada bukti yang mendukung dugaan bahwa *market to book ratio* dari perusahaan menjadi indikator terjadinya *crash*.

Variabel kontrol kedua dalam penelitian ini adalah ROA yang menunjukkan kinerja operasi perusahaan. Dapat dilihat dari tabel 4.8 bahwa variabel ROA memiliki

beta -1.606, ini berarti terdapat hubungan negative antara kinerja operasi perusahaan dengan kemungkinan risiko *crash*. Ini sesuai dengan Hutton, Marcus, dan Tehranian (2009) yang menunjukkan bahwa kinerja operasi adalah berhubungan negatif dengan *crash risk*. Namun sama halnya dengan variabel MB, variabel ROA juga signifikan pada 0.437, yakni berada diatas level signifikasinsi 10%. Artinya variabel ini secara keseluruhan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *crash*.

Variabel kontrol terakhir dalam penelitian ini yang mengontrol hubungan antara variabel dependen dan variabel independen adalah *financial leverage* (LEV). Menurut Hutton, Marcus, dan Tehranian (2009) bahwa *financial leverage* adalah berhubungan negatif dengan *crash risk*. Hal ini berbeda dengan hasil uji koefisien tabel 4.8 yang menunjukkan beta positif sebesar 1.064. Selain itu variabel kontrol ini ternyata juga tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen *crash*, karena nilai signifikansinya diatas 10%, yaitu 0.182.

Tabel 4.9 Uji Beda Rerata

Variabel	Count	Mean	Probability
TAXAVO 2008	96	0.91	
TAXAVO 2009	106	0.46	
t-test			0.0046

Variabel	Count	Mean	Probability
CRASH 2009	96	0.41	
CRASH 2010	106	0.34	
t-test			0.33

Sumber: Hasil Olah Data

Dari tabel 4.9 diatas, rata-rata TAXAVO (Cash ETR) tahun 2008 sangat tinggi jika dibandingkan dengan cash ETR tahun 2009. Peneliti menduga ada faktor dominan lain yang mempengaruhi keadaan tersebut seperti keadaan ekonomi yang mempengaruhi ketahanan laba, seperti yang dijelaskan oleh Paek *et al.* (2007). Krisis ekonomi yang terjadi pada tahun 2007-2008 ini membuat laba (net income) menjadi

rendah, sehingga cash ETR = pajak dibayar/net income menjadi sangat tinggi karena penyebut (*net income*) yang rendah. Cash ETR 2008 ini lebih tinggi daripada cash ETR 2009, dan secara statistik berbeda secara signifikan.

Di sisi lain, crash 2009 dan crash 2010 tidak berbeda secara signifikan karena kondisi perekonomian yang sudah normal. Cash ETR 2008 yang sangat tinggi tadi dan berbeda jauh rata-ratanya dengan cash ETR 2009 kemungkinan membuat hasil *run* data menjadi tidak signifikan. Karena data cash ETR 2008 tersebut yang dipengaruhi oleh data ketika sedang krisis tidak dapat menjelaskan crash di 2009 dimana kondisi perekonomian sudah normal.

Hal yang sama mungkin menjadi penyebab variabel kontrol dalam penelitian ini memiliki hasil yang sama yang tidak signifikan. Selain itu dalam penelitiannya, Bleck dan Liu (2007) dalam Kim 2010 menyebutkan bahwa proyek-proyek yang tidak menguntungkan dan kinerja buruk yang terakumulasi dalam jangka panjang dapat menyebabkan *crash*. Kim (2010) dalam penelitiannya juga menyebutkan bahwa aktivitas *rent diversion* dan penimbunan atau menyembunyikan informasi buruk mengenai kinerja perusahaan akan menyebabkan *crash* dalam jangka panjang. Oleh karena itu penulis juga menduga bahwa hasil yang tidak signifikan mungkin terjadi karena pengaruh aktivitas penghindaran pajak tersebut terhadap kemerosotan harga saham baru akan kelihatan dalam jangka waktu yang lebih panjang, sedangkan penelitian ini hanya menguji dalam periode jangka pendek.

4.5.2. Analisa Pengaruh Variabel Mode rasi Kepemilikan Institusional Terhadap Hubungan antara Variabel CRASH dan variabel TAXAVO

Tujuan hipotesis yang kedua adalah untuk membuktikan secara empiris bahwa variabel kepemilikan institusional dapat melemahkan hubungan positif antara penghindaran pajak dengan kejatuhan harga saham di masa depan (*crash*). Berdasarkan penelitian sebelumnya bahwa jika hubungan positif antara penghindaran pajak dan *future crash risk* karena penghindaran pajak memfasilitasi perilaku manajer yang oportunistis, seperti penimbunan kabar buruk dan pengalihan sumber daya, dapat diperkirakan *external monitoring* yang baik dan efektif dalam hal ini kepemilikan

institusional, karena investor institusional adalah dianggap lebih teliti atau *sophisticated* daripada investor individual dalam mengawasi dan memonitor perusahaan dan biasanya bertindak sebagai pengawas eksternal perusahaan, dapat melemahkan hubungan positif antara *tax avoidance* dan *crash risk*.

Dari hasil beda rerata dapat dilihat bahwa justru perusahaan yang sahamnya *crash* memiliki rata-rata tingkat kepemilikan institusional yang lebih tinggi yaitu sebesar 0.75, daripada perusahaan yang tidak mengalami *crash* sebesar 0.7, walaupun tidak berbeda signifikan. Dari hasil uji koefisien regresi logistik pada tabel 4.8, pada pengujian H2 model logit memasukkan variabel moderasi INST dikalikan dengan variabel independen TAXAVO (TAXAVOxINST), hasilnya adalah betanya bernilai positif 0.545. Namun dalam mengartikan hasil yang positif tersebut adalah kebalikannya, yaitu negatif. Ini disebabkan karena proksi pengukuran TAXAVO menggunakan cash ETR yang artinya adalah berkebalikan dengan penghindaran pajak, maka juga hasil pengalian TAXAVO dengan INST ketika dimasukkan ke dalam model logit, ketika hasil betanya positif, maka dalam mengartikan hubungannya juga berkebalikan dengan hasilnya. Hasil ini sesuai dengan hipotesis kedua yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional akan melemahkan hubungan yang positif antara penghindaran pajak dan kejatuhan harga saham. Dapat dilihat bahwa ketika variabel moderasi kepemilikan institusional dimasukkan ke dalam model logit CRASH, hasilnya adalah bahwa cash ETR menjadi lebih rendah, yaitu sebesar -0.638, artinya adalah ketika cash ETR turun 1 satuan, maka penghindaran pajak naik 1 satuan, dan risiko *crash* naik sebesar nilai $\text{Exp}(B)$ -nya, yaitu 0.528 satuan. Nilai ini lebih kecil daripada ketika sebelum variabel moderasi kepemilikan institusional tersebut dimasukkan. Namun ternyata nilai signifikasinya juga di atas 10%, sehingga artinya adalah bahwa variabel moderasi INST tidak berpengaruh signifikan terhadap hubungan positif antara penghindaran pajak dan kejatuhan harga saham masa depan. Ini merupakan hasil yang berbeda dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Kim (2010) pada perusahaan di AS, bahwa aktivitas monitoring dalam hal ini kepemilikan institusional dapat melemahkan hubungan positif penghindaran pajak dan *crash*. Namun, untuk di

Indonesia mungkin aktivitas monitoring yang dilakukan investor institusional tidak sekuat di AS. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Permasari (2010), dimana kesimpulan dalam penelitiannya menyebutkan bahwa kepemilikan institusional tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Tabel 4.10 Rangkuman Hasil Pengujian

Variabel	Expected Sign	Actual Sign	Keterangan
Independen:			
Cash ETR	(-)	(-)	Tidak Signifikan
Kontrol			
Pertumbuhan Saham (MB)	(+)	(+)	Tidak Signifikan
Kinerja Operasi (ROA)	(-)	(-)	Tidak Signifikan
<i>Financial Leverage</i> (LEV)	(-)	(-)	Tidak Signifikan
Moderasi			
Cash ETR dikali Kepemilikan Institusional (TAXAVOXINST)	(+)	(+)	Tidak Signifikan

Bab 5

PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan dua variabel utama, yaitu penghindaran pajak (TAXAVO) yang diukur dengan menggunakan proksi cash ETR, dan risiko kejatuhan/kemerosotan harga saham masa depan perusahaan (CRASH), yang diukur dengan melihat pengembalian (*return*) mingguan saham perusahaan. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memberikan bukti secara empiris mengenai hubungan antara penghindaran pajak pada periode sebelum saham perusahaan *crash*, dan risiko kejatuhan harga saham di masa depan (*crash*). Selain itu juga penelitian ini ingin menguji pengaruh tingkat kepemilikan institusional terhadap hubungan antara kedua variabel utama tersebut.

Dari hasil statistik deskriptif diperoleh bahwa dari 202 perusahaan yang menjadi sampel penelitian, terdapat 75 perusahaan atau sekitar 37% yang mengalami minggu *crash*, sedangkan sisanya yaitu sebanyak 127 perusahaan atau sekitar 63% tidak mengalami *crash*. Statistik deskriptif dan analisa koefisien hasil regresi logistik terhadap model logit CRASH menunjukkan:

- Nilai rata-rata cash ETR lebih rendah pada perusahaan yang mengalami *crash* daripada perusahaan yang tidak mengalami *crash*. Ini menunjukkan bahwa rata-rata tingkat penghindaran pajak lebih tinggi pada perusahaan yang mengalami *crash*. Selain itu juga ternyata variabel ini berhubungan negatif dengan *crash*, yang artinya penghindaran pajak berhubungan positif terhadap *crash*. Ini sesuai dengan hipotesis pertama.
- Rata-rata nilai variabel kontrol rasio *market to book value* yang menunjukkan pertumbuhan saham, lebih tinggi pada perusahaan yang mengalami *crash*, dan bahwa variabel ini berhubungan positif dengan *crash*. Hasil ini sesuai dengan Chen, Hong, dan Stein (2001) dan Hutton, Marcus, dan Tehranian (2009).

- Nilai rata-rata variabel kontrol ROA lebih tinggi pada perusahaan yang tidak mengalami *crash*, dan bahwa variabel ini berhubungan negatif dengan *crash*. Hasil ini sesuai dengan laporan Marcus, dan Tehranian (2009).
- Nilai rata-rata variabel *financial leverage* (LEV) lebih tinggi pada perusahaan yang mengalami *crash*, dan variabel ini berhubungan positif dengan *crash*. Hasil ini berbeda dengan penelitian Marcus, dan Tehranian (2009).
- Variabel moderasi kepemilikan institusional dikali dengan cash ETR yang merupakan proksi pengukuran penghindaran pajak (TAXAVO) memiliki beta positif, ini merupakan arah yang sesuai dengan hipotesis kedua.

Hasil uji *Hosmer and Lemeshow* (*goodness of fit*) menunjukkan bahwa secara keseluruhan model dikatakan fit atau sesuai dengan data atau model regresi menunjukkan kecukupan data. Hasil pengujian tersebut mengimplikasikan bahwa model yang dikembangkan dinilai cocok atau *fit* dan mampu menjelaskan data empiris secara tepat sehingga model layak digunakan untuk analisis selanjutnya. Namun, dari hasil uji Negelkerke R Square dan uji koefisien menunjukkan bahwa variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen hanya sebesar 5.4%. Selain itu variabel independen dan ketiga variabel kontrol, termasuk variabel moderasi keseluruhannya tidak signifikan, karena nilai signifikansinya diatas 10%. Artinya adalah bahwa penelitian ini tidak dapat membuktikan bahwa aktivitas penghindaran pajak perusahaan berhubungan positif dengan kemungkinan risiko kejatuhan harga saham (*crash*).

Hasil yang tidak signifikan mungkin disebabkan oleh beberapa hal:

- Masih ada faktor lain yang tidak dibahas dalam penelitian ini yang mungkin menjadi penyebab terjadinya *crash* pada nilai atau harga saham perusahaan yang menjadi sampel pada tahun penelitian.
- Penelitian ini dilakukan dalam jangka pendek, sehingga mungkin menyebabkan penghindaran pajak belum terbukti mempengaruhi kejatuhan/kemerosotan harga saham (*crash*).

- Periode pengamatan pada penelitian ini dilakukan pada saat kondisi ekonomi sedang terganggu dan sedang dalam proses pemulihan akibat krisis ekonomi global pada tahun 2008.

5.2. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan tidak terlepas dari adanya beberapa keterbatasan. Oleh karena itu, diharapkan penelitian-penelitian sejenis yang berikutnya diharapkan mampu meminimalisir keterbatasan-keterbatasan yang ada. Berikut ini merupakan keterbatasan yang dihadapi pada penelitian ini:

- Sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini hanya berasal dari satu jenis industri saja yaitu industri manufaktur, sehingga tidak dapat menggeneralisir hasil temuan untuk seluruh perusahaan *go public* di BEI.
- Karena keterbatasan waktu dan data, tahun pengamatan pada penelitian ini hanya periode 2008-2010, sehingga tidak dapat melihat tren aktivitas penghindaran pajak dan pengaruhnya dalam jangka panjang.
- Hanya satu proksi pengukuran penghindaran pajak yang digunakan untuk mengukur penghindaran pajak dalam penelitian ini, sehingga mungkin tidak mampu meng-*cover* seluruh aktivitas penghindaran pajak perusahaan.

5.3. Saran

5.3.1. Saran untuk Penelitian Selanjutnya

Saran yang disampaikan penulis untuk penelitian selanjutnya dengan penelitian ini:

- Untuk penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan jangka waktu yang lebih panjang sehingga dapat dilihat tren aktivitas penghindaran pajak perusahaan dan pengaruhnya dalam jangka panjang.
- Sebaiknya untuk mengukur penghindaran pajak perusahaan, ditambahkan proksi pengukuran penghindaran pajak lainnya.

- Penelitian selanjutnya dapat mencobanya pada periode dimana kondisi ekonomi sedang berada dalam kondisi normal untuk melihat konsistensi hasil penelitian.

5.3.2. Saran Bagi Calon Investor dan Pemegang Saham

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa penghindaran pajak berhubungan positif dengan kemerosotan harga saham (*crash*), walaupun hasilnya tidak signifikan dan tidak dapat membuktikan bahwa penghindaran pajak berhubungan positif dengan *crash*, perlu untuk menjadi pertimbangan calon investor untuk melihat aktivitas perpajakan perusahaan dalam laporan keuangan.

5.3.3. Saran Bagi Manajemen Perusahaan

Walupun hasil penelitian ini tidak dapat membuktikan bahwa penghindaran pajak berhubungan positif dengan kejatuhan harga saham, sebaiknya pihak manajemen perusahaan juga mempertimbangkan melakukan aktivitas yang menaikkan nilai perusahaan secara *temporary*, seperti melakukan aktivitas penghindaran pajak.

DAFTAR REFERERENSI

- Bernad, H. 2011. Pengaruh Corporate Governance Terhadap Manajemen Pajak. Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, Depok.
- Brian J. Arnold dan Michael J. McIntyre. 2002. International Tax Primer (2nd ed) at 81.
- Brigham, E.F. dan Gapenski, Louis C. 1996. Intermediate financial management. (5th ed.). *Sea Harbor Drive: The Dryden Press*.
- Crocker, K.J., Slemrod, J. 2005. Corporate Tax Evasion with Agency Costs. *Journal of Public Economics* 89, 1593–1610.
- Desai, Mihir A. dan Dharmapala, Dhammika. 2005. Corporate Tax Avoidance and High Powered Incentives. *Journal of Financial Economics* 79 (2006) 245–279.
- Desai, M., Dharmapala, D. 2009a. Corporate tax avoidance and firm value. *Review of Economics and Statistics* 91, 537–546.
- Dyreng, S.D., Hanlon, M., Maydew, E.L., 2008. Long-run corporate tax avoidance. *The Accounting Review* 83, 61–82.
- Fama, Eugene F. 1980. Agency Problems and the Theory of the Firm. *The Journal of Political Economy*, Vol. 88, No. 2. (Apr., 1980), pp. 288–307.
- Hanlon, M., Slemrod, J., 2009. What does tax aggressiveness signal? Evidence from stock price reactions to news about tax shelter involvement. *Journal of Public Economics* 93, 126–141.
- Hanlon, Michelle and Heitzman, Shane. 2010. A Review of Tax Research. *Journal of Accounting and Economics* 50 (2010) 127–178.
- Higgins, Danielle M. 2010. Does a Firm's Business Strategy Influence its Level of Tax Avoidance?. *University of Connecticut*.
- Hutton, A.P., Marcus, A.J., Tehranian, H. 2009. Opaque financial reports, R2, and crash risk. *Journal of Financial Economics* 94, 67–86.
- Ikatan Akuntan Indonesia. (2007). *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.

- Jensen, Michael C. and Meckling, William H.. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, October, 1976, V. 3, No. 4, pp. 305-360.
- Kim, Jeong-Bon, Li, Yinghua, Zhang, Liandong. 2010. Corporate Tax Avoidance and Stock Price Crash Risk: Firm-Level Analysis. *Journal of Financial Economics* 100 (2011) 639-662.
- Kothari, S.P., Shu, S., Wysocki, P.D. 2009. Do managers withhold bad news?. *Journal of Accounting Research* 47, 241–276.
- Lumbantoruan, Sophar. 1996. Akuntansi Pajak. Edisi Revisi. Jakarta: Grasindo.
- Michael Wenzel. 2002. The Impact of Outcome Orientation and Justice Concerns on Tax Compliance. *Journal of Applied Psychology*. pp.
- Moh'd, Mahmoud A., Perry, Larry G., and James N. 1998. The Impact of Ownership Structure on Corporate Debt Policy: a Time-Series Cross-Sectional Analysis. *Financial Review* 33. Page 85-98.
- Mulyono. (2008). Pengaruh Ratio Keuangan, Ukuran Perusahaan, dan Arus Kas pada Laporan Keuangan Interim dan Tahunan Terhadap *Abnormal Return* Saham (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2002-2006). Jakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Nainggolan, Nova F.. 2010. Pengaruh Book Tax Differences Terhadap Earnings Response Coefficient. *Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia*.
- Permanasari, Wien Ika. 2010. Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional, dan *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan. *Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro*.
- Shleifer, Andrei dan Vishny, Robert W. 1986. Large Shareholders and Corporate Control. *The Journal of Political Economy*, Vol. 94, No. 3, Part 1. (Jun., 1986), pp. 461-488.
- Suandy, Erly. 2008. Perencanaan Pajak. Edisi 4. Jakarta: Salemba Empat.
- Suranta, Edi dan Puspita, Pratama Merdistuti. 2003 “Analisis Hubungan Struktur Kepemilikan Manajerial, Nilai Perusahaan dan Investasi dengan Model

- Persamaan Linear Simultan”. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 6, No. 1, h. 54-68.
- Suwardi, Akbar. 2011. Modul STATA: LPM, LOGIT, dan PROBIT Model. *Lab. Komputansi Departemen Ilmu Ekonomi Uneversitas Indonesia*.
- Tang, Tanya dan Firth, Michael. 2008. Can Book-tax Differences Capture Earnings Management and Tax Management?. Empirical evidence from China. *The international journal of Accounting* 46 (2011) 175 – 204.
- Wahidahwati. 2002. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif *Theory Agency*. *Jurnal Simposium Nasional Akuntansi IV*, Hal: 1084-1104.
- Wahyudi, U., dan H.P. .Pawestri. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan: dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*. K-AKPM 17.

DAFTAR LAMPIRAN

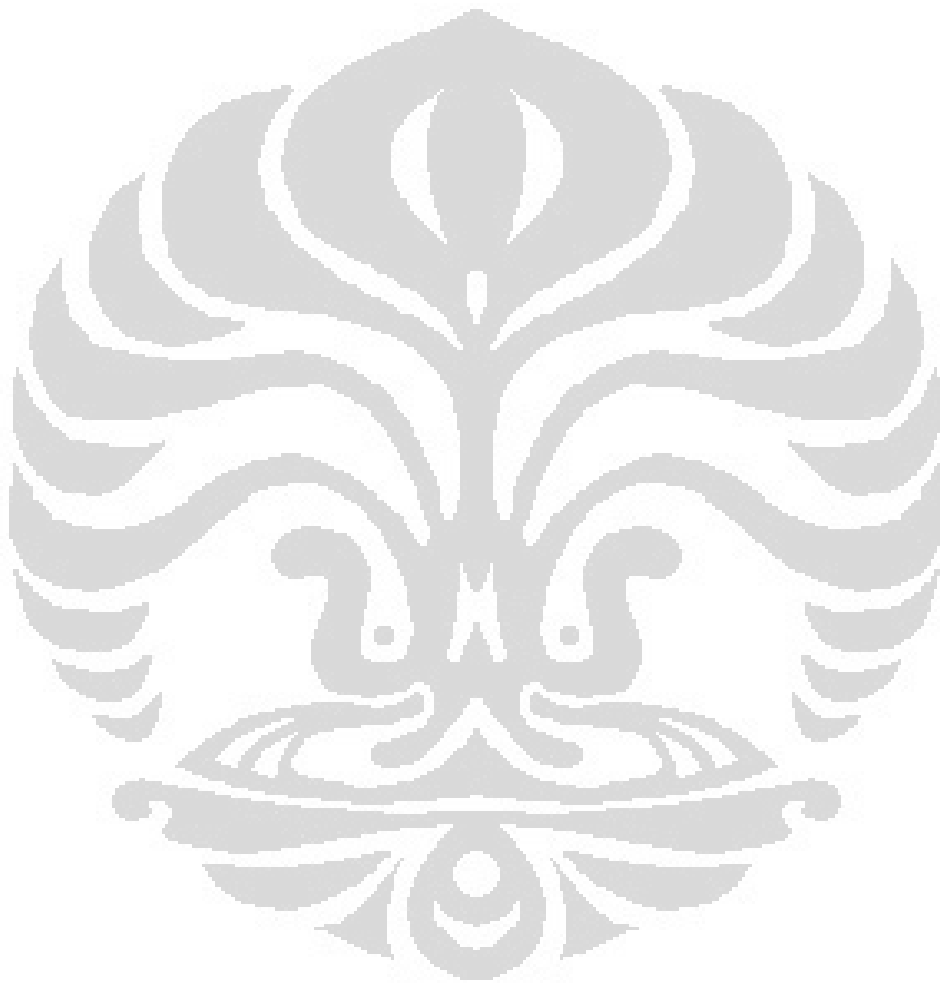
DAFTAR PERUSAHAAN SAMPEL

No	Kode	Nama Perusahaan
1	ADMG	PT Polychem Indonesia Tbk
2	AISA	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk
3	AKKU	PT Aneka Kemasindo Utama Tbk
4	AKRA	PT AKR Corporindo Tbk
5	AKPI	PT Argha Karya Prima Industry Tbk
6	ALMI	PT Alumindo Light Metal Industry Tbk
7	AMFG	PT Asiamas Flat Glass Tbk
8	ARNA	PT Arwana Citra Mulia Tbk
9	ARGO	PT Argo Pantas Tbk
10	ASGR	PT Astra Graphia Tbk
11	ASII	PT Astra Internasional
12	AUTO	PT Astra Otoparts
13	BATA	PT Sepatu Bata Tbk
14	BRAM	PT Indo Kordsa Tbk
15	BRNA	PT Berlina Tbk
16	BRPT	PT Barito Pacific Tbk
17	BTON	PT Betonjaya Manunggal Tbk
18	BUDI	PT Budi Acid Jaya Tbk
19	CEKA	PT Cahaya Kalbar Tbk
20	CLPI	PT Colopak Indonesia Tbk
21	CNTX	PT Century Textile Indonesia Tbk
22	DAVO	PT Davomas Abadi Tbk
23	DLTA	PT Delta Djakarta Tbk
24	DPNS	PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk
25	DVLA	PT Darya-Varia Laboratoria Tbk
26	DYNA	PT Dynaplast Tbk
27	EKAD	PT Ekadharna International Tbk
28	ESTI	PT Ever Shine Textile Industry Tbk
29	ETWA	PT Eterindo Wahanatama Tbk
30	FAST	PT Fast Food Indonesia Tbk
31	FASW	PT Fajar Surya Wisesa Tbk
32	FPNI	PT Titan Kimia Nusantara Tbk
33	HDTX	PT Pansia Indosyntec Tbk
34	HEXA	PT Hexindo Adiperkasa Tbk

35	HMSP	PT H.M.Sampoerna Tbk
36	GDYR	PT Goodyear Indonesia Tbk
37	GGRM	PT Gudang Garam Tbk
38	GJTL	PT Gajah Tunggal Tbk
39	IKAI	PT Intikeramik Alamasri Industry Tbk
40	IKBI	PT Sumi Indo Kabel Tbk
41	IMAS	PT Indomobil Sukses Internasional Tbk
42	IGAR	PT Champion Pacific Indonesia Tbk
43	IMAS	PT Indomobil Sukses Internasional Tbk
44	INAF	PT Indofarma (Persero) Tbk
45	INAI	PT Indal Aluminium Industry Tbk
46	INCI	PT Intanwijaya Internasional Tbk
47	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk
48	INDR	PT Indo-Rama Synthetics Tbk
49	INDS	PT Indospring Tbk
50	INKP	PT Inda Kiat Pulp & Paper Tbk
51	INRU	PT Toba Pulp Lestari Tbk
52	INTA	PT Intraco Penta Tbk
53	INTP	PT Indocement Tunggal Prakasa Tbk
54	ITMA	PT Sumber Energi Andalan Tbk
55	JECC	PT Jembo Cable Company Tbk
56	JPRS	PT Jaya Pari Steel Tbk
57	KAEF	PT Kimia Farma (Persero) Tbk
58	KBLI	PT KMI Wire & Cable Tbk
59	KBLM	PT Kabelindo Murni Tbk
60	KBRI	PT Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk
61	KDSI	PT Kedawung Setia Industrial Tbk
62	KIAS	PT Keramika Indonesia Assosiasi Tbk
63	KICI	PT Kedaung Indah Can Tbk
64	KKGI	PT Resource Alam Indonesia Tbk
65	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk
66	KONI	PT Perdana Bangun Pusaka Tbk
67	LION	PT Lion Metal Works Tbk
68	LMPI	PT Langgeng Makmur Industry Tbk
69	LMSH	PT Lionmesh Prima Tbk
70	LPIN	PT Multi Prima Sejahtera Tbk
71	LTLS	PT Lautan Luas Tbk
No	Kode	Nama Perusahaan
72	MASA	PT Multistrada Arah Sarana Tbk
73	MDRN	PT Modern Internasional Tbk
74	MERK	PT Merck Tbk

75	MLBI	PT Multi Bintang Indonesia Tbk
76	MLPL	PT Multipolar Tbk
77	MRAT	PT Mustika Ratu Tbk
78	MTDL	PT Metrodata Electronics Tbk
79	MYOR	PT Mayora Indah Tbk
80	NIPS	PT Nipress Tbk
81	PBRX	PT Pan Brothers Tex Tbk
82	PICO	PT Pelangi Indah Canindo Tbk
83	PRAS	PT Prima Alloy Steel Tbk
84	PTSP	PT Pioneerindo Gourmet International Tbk
85	PYFA	PT Pyridam Farma Tbk
86	VOKS	PT Voksel Electric Tbk
87	RDTX	PT Roda Vivatex Tbk
88	RICY	PT Ricky Putra Globalindo Tbk
89	RMBA	PT Bentoel Internasional Investama Tbk
90	SCCO	PT Supreme Cable Manufacturing Tbk
91	SCPI	PT Schering-Plough Indonesia Tbk
92	SIAP	PT Sekawan Intipratama Tbk
93	SIMA	PT Siwani Makmur Tbk
94	SKLT	PT Sekar Laut Tbk
95	SMAR	PT Smart Tbk
96	SMCB	PT Holcim Indonesia Tbk
97	SMGR	PT Semen Gresik (Persero) Tbk
98	SMSM	PT Selamat Sempurna Tbk
99	SOBI	PT Sorini Agro Asia Corporindo Tbk
100	SPMA	PT Suparma Tbk
101	SQBI	PT Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk
102	SRSN	PT Indo Acidatama Tbk
103	SSTM	PT Sunson Textile Manufacture Tbk
104	STTP	PT Siantar Top Tbk
105	SULI	PT Sumalindo Lestari Jaya Tbk
106	TBLA	PT Tunas Baru Lampung Tbk
107	TBMS	PT Tembaga Mulia Semanan Tbk
108	TCID	PT Mandom Indonesia Tbk
109	TIRA	PT Tira Austenite Tbk
110	TIRT	PT Tirta Mahakam Resources Tbk
111	TKIM	PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk
112	TOTO	PT Surya Toto Indonesia Tbk
113	TPIA	PT Tri Polyta Indonesia Tbk
114	TRST	PT Trias Sentosa Tbk
115	TSPC	PT Tempo Scan Pacific Tbk

116	TURI	PT Tunas Ridean Tbk
117	ULTJ	PT Ultra Jaya Milk Industry & Trading
118	UNIC	PT Unggul Indah Cahaya Tbk
119	UNTR	PT United Tractors Tbk
120	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk
121	YPAS	PT Yanaprima Hastapersada Tbk



Pengujian H1:

Iteration History^{a,b,c}

Iteration		-2 Log likelihood	Coefficients
			Constant
Step 0	1	266.500	-.515
	2	266.493	-.527
	3	266.493	-.527

a. Constant is included in the model.

b. Initial -2 Log Likelihood: 266.493

c. Estimation terminated at iteration number 3 because parameter estimates changed by less than .001.

Iteration History^{a,b,c,d}

Iteration		-2 Log likelihood	Coefficients				
			Constant	TAXAV O	MB	ROA	LEV
Step 1	1	258.428	-.920	-.182	.083	-1.510	.969
	2	258.291	-.977	-.219	.087	-1.605	1.063
	3	258.290	-.977	-.221	.087	-1.606	1.064
	4	258.290	-.977	-.221	.087	-1.606	1.064

a. Method: Enter

b. Constant is included in the model.

c. Initial -2 Log Likelihood: 266.493

d. Estimation terminated at iteration number 4 because parameter estimates changed by less than .001.

Omnibus Tests of Model Coefficients

	Chi-square	df	Sig.
--	------------	----	------

Step 1	Step	8.203	4	.084
	Block	8.203	4	.084
	Model	8.203	4	.084

Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	258.290 ^a	.040	.054

a. Estimation terminated at iteration number 4 because parameter estimates changed by less than .001.

Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	6.329	8	.610

Variables in the Equation

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)	95% C.I. for EXP(B)	
							Lower	Upper
Step 1 ^a TAXAV	-.221	.151	2.136	1	.144	.802	.597	1.078
O								
MB	.087	.091	.922	1	.337	1.091	.913	1.304
ROA	-1.606	2.067	.604	1	.437	.201	.003	11.541
LEV	1.064	.798	1.778	1	.182	2.899	.606	13.859
Constant	-.977	.496	3.881	1	.049	.376		

a. Variable(s) entered on step 1: TAXAVO, MB, ROA, LEV.

Correlation Matrix

		Constant	TAXAV O	MB	ROA	LEV
Step 1	Constant	1.000	-.224	.178	-.578	-.893
	TAXAV O	-.224	1.000	-.012	.079	.033
	MB	.178	-.012	1.000	-.536	-.378
	ROA	-.578	.079	-.536	1.000	.521
	LEV	-.893	.033	-.378	.521	1.000



Pengujian H2:

Iteration History^{a,b,c}

Iteration		-2 Log likelihood	Coefficients
			Constant
Step 0	1	266.500	-.515
	2	266.493	-.527
	3	266.493	-.527

a. Constant is included in the model.

b. Initial -2 Log Likelihood: 266.493

c. Estimation terminated at iteration number 3 because parameter estimates changed by less than .001.

Iteration History^{a,b,c,d}

Iteration		-2 Log likelihood	Coefficients						
			Constant	TAXAVO	MB	ROA	LEV	INST	TAXAVOxINST
Step 1	1	256.018	-1.464	-.439	.068	-1.870	.849	.925	.333
	2	255.769	-1.595	-.620	.071	-2.049	.932	1.040	.524
	3	255.768	-1.595	-.638	.071	-2.054	.933	1.040	.545
	4	255.768	-1.595	-.638	.071	-2.054	.933	1.040	.545

a. Method: Enter

b. Constant is included in the model.

c. Initial -2 Log Likelihood: 266.493

d. Estimation terminated at iteration number 4 because parameter estimates changed by less than .001.

Omnibus Tests of Model Coefficients

		Chi-square	df	Sig.
Step 1	Step	10.725	6	.097

Block	10.725	6	.097
Model	10.725	6	.097

Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	255.768 ^a	.052	.071

a. Estimation terminated at iteration number 4 because parameter estimates changed by less than .001.

Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	15.250	8	.054

Variables in the Equation

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)	95% C.I. for EXP(B)	
								Lower	Upper
Step 1 ^a	TAXAVO	-.638	1.065	.359	1	.549	.528	.065	4.264
	MB	.071	.091	.610	1	.435	1.074	.898	1.284
	ROA	-2.054	2.095	.961	1	.327	.128	.002	7.789
	LEV	.933	.806	1.339	1	.247	2.543	.523	12.352
	INST	1.040	1.106	.884	1	.347	2.829	.324	24.743
	TAXAVOxINST	.545	1.410	.149	1	.699	1.724	.109	27.347
	Constant	-1.595	.910	3.074	1	.080	.203		

a. Variable(s) entered on step 1: TAXAVO, MB, ROA, LEV, INST, TAXAVOxINST.

Correlation Matrix

		Constant	TAXAVO	MB	ROA	LEV	INST	TAXAVOxINST
Step 1	Constant	1.000	-.575	.102	-.262	-.416	-.834	.570
	TAXAVO	-.575	1.000	.075	.071	-.010	.602	-.990
	MB	.102	.075	1.000	-.511	-.368	-.014	-.078
	ROA	-.262	.071	-.511	1.000	.524	-.071	-.060
	LEV	-.416	-.010	-.368	.524	1.000	-.090	.016
	INST	-.834	.602	-.014	-.071	-.090	1.000	-.616
	TAXAVOxINST	.570	-.990	-.078	-.060	.016	-.616	1.000

