



UNIVERSITAS INDONESIA

**ANALISIS PENGARUH PENGHINDARAN PAJAK
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL DAN KEPEMILIKAN KELUARGA
SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

SKRIPSI

**DANIEL RHEZA SIREGAR
1006811356**

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



UNIVERSITAS INDONESIA

**ANALISIS PENGARUH PENGHINDARAN PAJAK
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL DAN KEPEMILIKAN KELUARGA
SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

SKRIPSI

**Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar
SARJANA EKONOMI**

**DANIEL RHEZA SIREGAR
1006811356**

**FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM S1 EKSTENSI AKUNTANSI
JAKARTA
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 : Daniel Rheza Siregar

NPM : 1006811356

Tanda Tangan : 

Tanggal : 12 Juli 2012



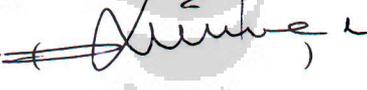
HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi ini diajukan oleh :
Nama : Daniel Rheza Siregar
NPM : 1006811356
Program Studi : Ekstensi Akuntansi
Judul Skripsi : Analisis Pengaruh Penghindaran Pajak Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Keluarga Sebagai Variabel Moderasi

: Analysis The Effect of Tax Avoidance on Firm's Value with Institutional and Family Ownership as Moderating Variable

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

DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Viska Anggraita, S.E., M.S.Ak ()
Penguji : Kurnia Irwansyah Rais, S.E., M.Ak ()
Penguji : Mafrizal Heppy, Ak., MBA ()

Ditetapkan di : FEUI - Depok

Tanggal : 12 Juli 2012

Ketua Program Ekstensi Akutansi

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

KATA PENGANTAR

Puji syukur yang sebesar-besarnya penulis panjatkan kepada Allah Bapa dan Putra-NYA yang tunggal Yesus Kristus karena atas berkat dan rahmatNya, penulis beroleh kekuatan untuk menjalani masa perkuliahan hingga penyelesaian skripsi ini.

Skripsi ini berjudul “Analisis Pengaruh Penghindaran Pajak Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Keluarga Sebagai Variabel Moderasi”. Penyusunan skripsi ini dilakukan dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk mencapai gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

Dalam proses penyusunan hingga selesainya skripsi ini, penulis menyadari bahwa tanpa bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak skripsi ini tidak akan selesai. Oleh karena itu, dalam kesempatan ini dengan hati yang tulus penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Ibu Viska Anggraita S.E., M.S.Ak selaku dosen pembimbing skripsi yang telah memberikan ide awal topik penulisan dan dukungan berbagai jurnal bagi skripsi ini. Beliau juga telah menyediakan waktu, tenaga dan pikiran dalam melakukan bimbingan dan pengarahan dalam penulisan skripsi ini;
2. Bapak Kurnia Irwansyah Rais S.E., M.Ak dan Bapak Mafrizal Heppy S.E., Ak., MBA selaku dosen penguji yang telah memberikan banyak pertanyaan bermutu, kritik dan saran demi terselesaikannya penulis skripsi ini dengan sempurna;
3. Ibu Sri Nurhayati S.E., M.M., selaku Ketua Program Studi Ekstensi Akuntansi yang telah memberikan kemudahan akademis bagi penulis selama menjalani kuliah dan menyusun skripsi ini;
4. Seluruh Dosen yang pernah mengajar dan membantu penulis. Terima kasih atas ilmunya yang luar biasa;
5. Staf sekretariat program, seluruh staf dekanat, karyawan dan satpam yang tergabung dalam Civitas Akademika FEUI yang telah melancarkan kegiatan kuliah dan organisasi penulis;

6. Kedua Orangtuaku tercinta Papi Jackson Siregar dan Mami Meida Tobing, Terima kasih atas doa, dana, pengertian dan kasih sayang yang tak terhingga kepada penulis. Inilah hasil perjuangan anakMu yang akhirnya mendapatkan gelar Sarjana Ekonomi, semoga dapat membanggakan kalian semua;
7. Saudara-saudariku tersayang Abang Andrey dan Kakak Evelyne yang telah secara langsung atau tidak langsung telah membantu penyelesaian skripsi ini;
8. Keluarga Ir Rahardjo yang telah menerima keberadaan penulis dalam menjalankan awal studi kuliah hingga akhir penulisan skripsi ini. Terima kasih atas kasih sayang telah diberikan oleh kalian;
9. Teman-teman Merapat Corp, Miranda, Faisal, Fenny, Gracia, Devie P, Karina, Rudi Setiawan. Teman-teman seperjuangan di Program Ekstensi Salemba selama ini. Terima Kasih karena telah mengisi hari-hari yang penuh dengan kebersamaan dan tawa bahagia selama dua tahun. Liburan ke lampung yang tak kan terlupakan, belajar bersama di rumah feni dan miranda ketika menghadapi ujian, aktivitas karaoke dan *hangout* yang sering dilakukan. *I hope our relationship is never ending*;
10. Teman-teman Forum Ketoprak (forum umum), Nasi Uduk (forum curhat), Dimsum Inc (forum kejujuran) Andrew Rey, Ferry, Bimo, Ivan, Bang Hendy, Azis, Maruli, Bima, Putera, Arta, Adam yang selalu membahas masalah-masalah yang ga penting. *It's not just a forum, everything on the table stay on the table*;
11. Trimas Getir (saya,depe,faisal), Three Idiot (saya,faisal,azis) yang selalu bersama penulis melakukan hal-hal yang bodoh dan berkesan. *Lets bring this memory back someday boy!*;
12. Teman-teman Kons dan Rekan, Pramudhana, Ben, Danar, Ikhsan, Ari, Ayub, Dama, Adit, Temon, dan Abah. Teman sewaktu D3 dulu yang telah mengisi hari-hari D3 dengan menyenangkan, dan walaupun saat ekstensi kita terpisah kalian tetap memberi penulis semangat;

13. Teman-teman BEM PE FEUI 2010/2011 yang sama-sama berjuang bersama penulis untuk melakukan perubahan terhadap Program Ekstensi FEUI. “BEM PE FEUI Tetap Semangat...”;
14. Teman-teman Panitia *The Grand Reunion*, suatu kehormatan dan kebanggaan saya bisa memimpin kalian dalam membuat acara reuni akbar program ekstensi. Terima kasih atas kerjasamanya dan pengertiannya sehingga penulis bisa menyelesaikan skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan, oleh karena itu penulis sangat menghargai saran dan kritik yang membangun untuk kesempurnaan skripsi ini. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat dalam mengembangkan ilmu dan memperluas pengetahuan di bidang akuntansi khususnya.

Jakarta, 12 Juli 2012

Daniel Rheza Siregar

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

MOTTO

“Dan apa juga yang kamu minta dalam namaKu, Aku akan akan melakukannya, supaya Bapa dipermuliakan di dalam Anak. Jika kamu meminta sesuatu kepadaKu dalam namaKu, Aku akan melakukannya”.

(Yohanes 14:13-14)

“Four Things For success: Work and Pray, Think and Believe”
(Norman Peale)

LAKUKAN dan Buang rasa MALAS, ketika anda ingin menjadi orang SUKSES.
Meskipun masalah yang anda hadapi sangat mengganggu, hanya dua hal yang dapat membantu DOA dan SEMANGAT.

Karya kecil ini kupersembahkan untuk:

*Tuhan Yesus Kristus
Kedua Orang tuaku
tercinta
Abang dan Kakak
tersayang
Keluarga Besar Siregar
dan Tobing
Semua teman dan
sahabat-sahabatku*

3

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

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

Nama : Daniel Rheza Siregar
NPM : 1006811356
Program Studi : Ekstensi Akuntansi
Departemen : Akuntansi
Fakultas : Ekonomi
Jenis karya : Skripsi

demikian 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:

Analisis Pengaruh Penghindaran Pajak Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Keluarga Sebagai Variabel Moderasi.

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 mempublikasikan 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 : Jakarta
Pada tanggal : 12 Juli 2012

Yang menyatakan



(Daniel Rheza Siregar)

ABSTRAK

Nama : Daniel Rheza Siregar
Dosen Pembimbing : Viska Anggraita S.E., M.S.Ak.
Program studi : Ekstensi Akuntansi
Judul : Analisa Pengaruh Penghindaran Pajak Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Keluarga Sebagai Variabel Moderasi

Tujuan penelitian ini untuk mengetahui secara empiris pengaruh penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan serta pengaruh kepemilikan institusional dan kepemilikan keluarga terhadap hubungan antara penghindaran pajak dan nilai perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2006 sampai 2010. Sampel dipilih dengan menggunakan metode *puposive sampling* dan diperoleh 126 perusahaan yang menjadi sampel. Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan analisis regresi berganda. Hasil penelitian tidak menemukan adanya bukti bahwa penghindaran pajak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusional dan kepemilikan keluarga bukan merupakan variabel pemoderasi antara penghindaran pajak dan nilai perusahaan.

Kata kunci :

Penghindaran Pajak, Perencanaan Pajak, Nilai Perusahaan, Teori Agensi, Struktur Kepemilikan, Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Keluarga,

ABSTRACT

Name : Daniel Rheza Siregar
Instructor : Viska Anggraita S.E., M.S.Ak.
Study Program : Accounting - Extension
Title : Analysis The Effect of Tax Avoidance on Firm's Value with Institutional and Family Ownership as Moderating Variable

The aims of this research are empirically to find out the influence of tax avoidance on the firm's value and the influence of institutional ownership and family ownership on the relation between tax avoidance and firm's value. The population of this research are all non financial companies on the Indonesian Stock Exchange from 2006 until 2010 period. Samples are gathering using the method purposive sampling constituting 126 companies. Hypothesis is tested by the use of multiple regressions. The research is not reveals there are result that tax avoidance has not influence on firm value. Institutional ownership and family ownership are not among those moderating variables applied for tax avoidance and firm value.

Keywords :

Tax Avoidance, Tax Planning, Firm Value, Agency theory, Ownership Structure, Institutional Ownership, Family Ownership.

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS	ii
LEMBAR PENGESAHAN	iii
KATA PENGANTAR	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	vii
LEMBAR PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH	viii
ABSTRAK	ix
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvi
1. PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah.....	7
1.3 Tujuan Penelitian.....	7
1.4 Manfaat Penelitian.....	8
1.5 Sistematika Penulisan.....	9
2. LANDASAN TEORI.....	10
2.1 Pajak.....	10
2.1.1 Definisi Pajak.....	10
2.1.2 Manajemen Pajak.....	10
2.1.3 Perencanaan Pajak	11
2.1.4 Prinsip Perencanaan Pajak.....	12
2.1.5 Mekanisme Perencanaan Pajak	12
2.1.6 Strategi Perencanaan Pajak	13
2.2 Penghindaran Pajak dan Penyelundupan Pajak.....	13
2.3 Peraturan Perpajakan.....	16
2.4 Hipotesis Efisiensi Pasar	20
2.5 Teori Keagenan.....	22
2.6 Struktur Kepemilikan Sebagai Mekanisme Monitoring.....	24
2.6.1 Kepemilikan Insititusional dan Mekanisme Monitoring	25
2.6.2 Kepemilikan Keluarga dan Mekanisme Monitoring	26
2.7 Penelitian Terdahulu.....	27
2.8 Perumusan Hipotesis.....	29
2.8.1 Penghindaran Pajak dan Nilai Perusahaan	29
2.8.2 Penghindaran Pajak, Kepemilikan Institusional dan Nilai Perusahaan.....	30
2.8.2 Penghindaran Pajak, Kepemilikan Keluarga dan Nilai Perusahaan.....	32

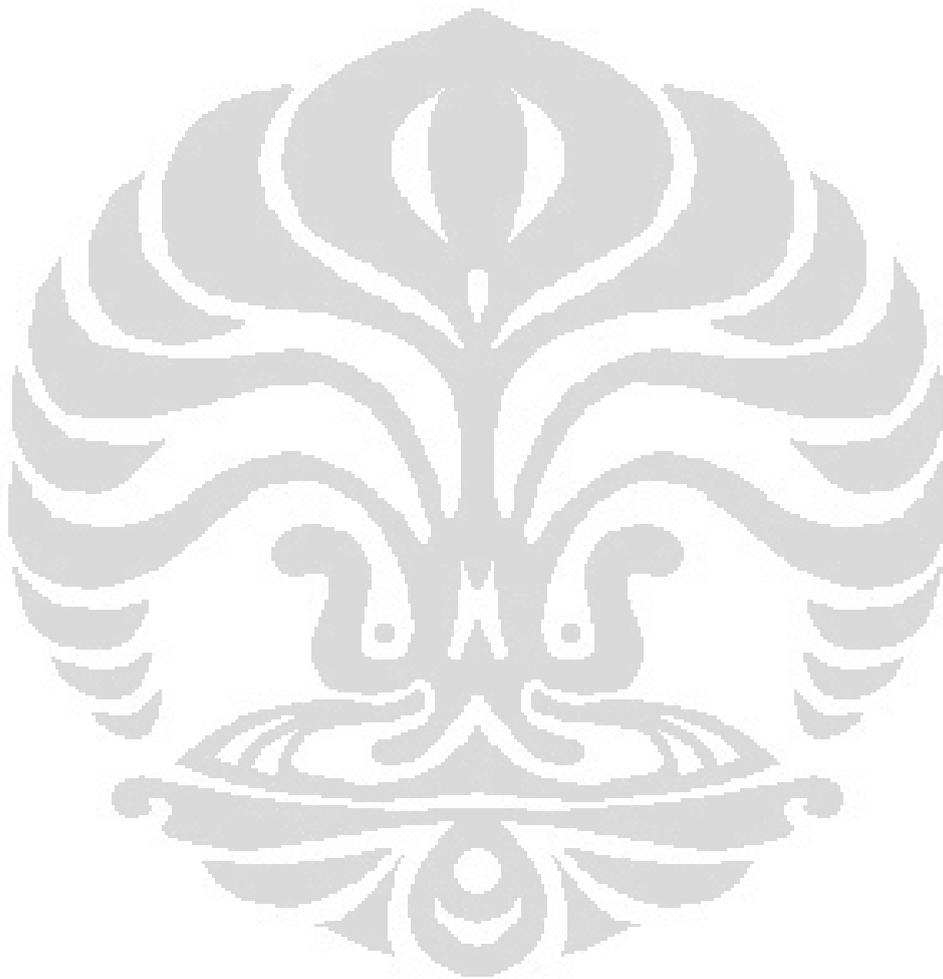
2.9 Kerangka Pemikiran.....	33
3. METODOLOGI PENELITIAN	36
3.1 Metode Pengumpulan Data	36
3.2 Metode Pengambilan Sampel.....	36
3.3 Model Penelitian	37
3.4 Operasionalisasi Variabel Penelitian.....	39
3.4.1 Variabel Independen	39
3.4.2 Variabel Dependen.....	40
3.4.3 Variabel Moderasi.....	40
3.4.4 Variabel Kontrol.....	41
3.5 Statistik Deskriptif.....	44
3.6 Pengujian Asumsi Klasik	44
3.6 Metode Pengujian Hipotesis	47
4. ANALISIS DAN PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN	49
4.1 Deskriptif Objek Penelitian.....	49
4.2 Analisis Statistik Deskriptif	51
4.3 Uji Korelasi Pearson.....	54
4.4 Uji Asumsi Klasik	56
4.4.1 Uji Normalitas.....	57
4.4.2 Uji Multikolinearitas	58
4.4.3 Uji Heterokedastisitas	59
4.5 Pengujian Hipotesis 1.....	60
4.5.1 Pengaruh Penghindaran Pajak Terhadap Nilai Perusahaan.....	61
4.5.2 Pengaruh Variabel Kontrol Terhadap Nilai Perusahaan.....	62
4.6 Pengujian Hipotesis 2 dan 3	63
4.6.1 Kepemilikan Institusional Memperkuat Pengaruh Positif atau Memperlemah Pengaruh Negatif atas Penghindaran Pajak Terhadap Nilai Perusahaan.....	64
4.6.2 Kepemilikan Keluarga Memperkuat Pengaruh Positif atau Memperlemah Pengaruh Negatif atas Penghindaran Pajak Terhadap Nilai Perusahaan.....	65
4.6.3 Pengaruh Variabel Kontrol Terhadap Nilai Perusahaan.....	66
5. KESIMPULAN DAN SARAN	67
5.1 Kesimpulan.....	67
5.2 Keterbatasan Penelitian.....	69
5.3 Saran.....	69
DAFTAR PUSTAKA	70
LAMPIRAN	73

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1. Proses Penentuan Sampel	49
Tabel 4.2. Distribusi Sampel Penelitian Berdasarkan Klasifikasi Industri.....	50
Tabel 4.3. Hasil Statistik Deskriptif.....	51
Tabel 4.4. Hasil Uji Korelasi <i>Pearson</i>	55
Tabel 4.5. Hasil Uji Multikolinearitas	58
Tabel 4.6. Hasil Uji White Model 1	59
Tabel 4.7. Hasil Uji White Model 2.....	59
Tabel 4.8. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda Model 1	60
Tabel 4.9. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda Model 2	63

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1. Kerangka Berpikir	35
Gambar 4.1. Hasil Uji Normal Plot Model 1	57
Gambar 4.2. Hasil Uji Normal Plot Model 2	57



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Daftar Perusahaan Yang Menjadi Sampel.....	73
Lampiran 2. Variabel Dummy Industri Perusahaan Sampel	79
Lampiran 3. Daftar Kepemilikan Institusional & Keluarga Perusahaan Sampel .	84
Lampiran 4. Hasil Uji Statistik Deskriptif	88
Lampiran 5. Hasil Uji Korelasi Pearson.....	89
Lampiran 6. Hasil Uji Normalitas.....	90
Lampiran 7. Hasil Uji Multikolinearitas	91
Lampiran 8. Hasil Uji Heterokedastisitas	92
Lampiran 9. Hasil Uji Linear Berganda.....	93

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Menurut Undang-Undang Nomor 28 Tahun 2007 tentang Ketentuan Umum dan Tata Cara Perpajakan Pasal 1 ayat 1 menyatakan bahwa Pajak adalah kontribusi wajib kepada negara yang terutang oleh orang pribadi atau badan yang bersifat memaksa berdasarkan Undang-Undang, dengan tidak mendapatkan imbalan secara langsung dan digunakan untuk keperluan negara bagi sebesar-besarnya kemakmuran rakyat. Pajak memiliki manfaat sebagai sumber dana bagi pemerintah yang digunakan untuk membiayai pengeluaran-pengeluaran negara (fungsi budgetir) dan sebagai alat untuk mengatur atau melaksanakan kebijaksanaan pemerintah dalam bidang sosial dan ekonomi (fungsi regulator).

Saat ini, pajak dianggap sebagai bagian yang sangat penting dan potensial dalam penerimaan negara. Penerimaan dari sektor pajak merupakan sumber terbesar penerimaan negara. Hal ini dikarenakan sumber daya alam yang semakin lama akan semakin menipis dan tidak dapat diperbaharui lagi. Namun, hal ini sangat bertolak belakang bagi suatu perusahaan. Bagi perusahaan, pajak merupakan beban yang akan mengurangi nilai laba bersih. Jumlah pajak yang harus disetorkan tergantung dari besar kecilnya laba perusahaan. Semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan, maka semakin tinggi pula kewajiban pajak yang harus disetorkan. Bagi perusahaan, negara adalah “pemegang saham utama” dengan porsi sebesar 25% (tarif pajak yang berlaku). Sebelum laba dibagikan kepada para pemegang saham yang lain, perusahaan terlebih dahulu diwajibkan untuk membayar 25% ke kas negara sebagai kewajiban pajak.

Tidak ada seorangpun wajib pajak baik secara pribadi maupun badan yang senang dengan membayar pajak, karena ketika membayar pajak ke negara wajib pajak akan kehilangan kemampuan ekonomisnya. Setiap wajib pajak akan berusaha mengatur jumlah pajak yang harus dibayar serendah mungkin dengan cara menyalahi pajak. Untuk menyalahi pajak dengan bijak setiap pengusaha harus membuat strategi penghematan pajak dalam pemenuhan kewajiban pajaknya. Dengan menyusun strategi penghematan pajak sedini mungkin, perusahaan akan terhindar dari segala hal yang akan mengakibatkan peningkatan pembayaran beban pajak. Penghematan pajak atau meminimalisasi beban pajak dapat dilakukan dengan berbagai cara, mulai dari yang masih sesuai dengan peraturan perpajakan (legal) sampai dengan yang melanggar perpajakan (ilegal).

Menurut Suandy (2001) menyatakan bahwa penghindaran pajak (*tax avoidance*) merupakan salah satu dari strategi penghematan pajak yang dilakukan masih sesuai dengan bingkai peraturan perpajakan (legal). Untuk melakukan penghindaran pajak, sebaiknya harus mengetahui ketentuan perpajakan yang ada terlebih dahulu supaya dapat dilakukan dengan baik dan benar. Penghindaran pajak yang dilakukan oleh perusahaan tidak sama sekali bertujuan untuk melakukan kewajiban perpajakan dengan tidak benar, tetapi berusaha untuk memanfaatkan berbagai peluang yang ada pada kebijakan perpajakan yang menguntungkan perusahaan dan dilakukan dengan cara yang legal.

Pada dasarnya aktivitas penghindaran pajak dapat meningkatkan nilai perusahaan karena terjadi pengalihan potensi kekayaan negara kepada pemegang saham. Manajer melakukan kegiatan penghindaran pajak untuk mengurangi beban pajak perusahaan supaya jumlah pajak yang dibayar dapat lebih kecil dari pada yang seharusnya dibayar. Atas pengurangan beban pajak tersebut manajemen dapat mencapai laba yang telah diinginkan. Laba merupakan salah satu indikator yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan. Informasi tentang laba dapat mengukur keberhasilan atau kegagalan bisnis dalam mencapai tujuan operasi perusahaan yang telah ditetapkan. Suatu perusahaan dapat dikatakan

memiliki nilai yang baik jika kinerja perusahaan juga baik. Dengan demikian, manajemen melakukan penghindaran pajak untuk meminimalkan pajak terutang sehingga mencapai laba yang optimal yang akan meningkatkan nilai perusahaan.

Namun penghindaran pajak juga dapat menurunkan nilai perusahaan, penghindaran pajak tidak selalu diinginkan oleh pemegang saham karena adanya gabungan biaya, yang meliputi biaya yang berkaitan langsung dan tidak langsung dengan penghindaran pajak (Desai dan Dharmapala, 2006). Biaya langsung meliputi biaya yang dikeluarkan untuk melakukan perencanaan pajak, denda pajak, tambahan biaya kepatuhan. Selain biaya langsung terlibat dalam penghindaran pajak, manajer harus memastikan bahwa tindakan ini dapat disembunyikan oleh pihak otoritas pajak yang berwenang. Biaya tidak langsung meliputi biaya agensi. Biaya agensi merupakan biaya yang timbul karena tindakan manajer yang kadangkala berbeda dari tindakan yang seharusnya yaitu memaksimalkan kepentingan pemegang saham. Biaya yang dikeluarkan untuk melakukan penghindaran pajak mungkin akan lebih besar daripada manfaat yang diperoleh pemegang saham sehingga kegiatan penghindaran pajak dapat berpotensi mengurangi peningkatan nilai perusahaan.

Sebuah survei yang dilakukan oleh Henderson Global Investor (2005) menemukan bahwa ada keengganan di pihak manajer untuk mengungkapkan informasi yang berhubungan dengan penghindaran pajak kepada pemegang saham. Hal ini dikarenakan manajer memiliki kekuasaan untuk mengurangi tingkat pengungkapan terkait beban pajak, bahkan untuk transaksi pajak yang dilakukan untuk meningkatkan nilai kesejahteraan pemegang saham. Kurangnya transparansi terkait dengan penghindaran pajak membuat manajer berusaha untuk mengaburkan maksud yang mendasari dalam melakukan kegiatan transaksi penghindaran pajak dan dapat membantu manajer untuk menyembunyikan tindakan atas mementingkan kepentingan diri sendiri. Dengan demikian, transparansi perusahaan dapat mengurangi aktivitas yang terkait dengan pengambilalihan potensi kekayaan pemegang saham yang dilakukan oleh tindakan manajer yang oportunistik (Bushman dan Smith, 2003).

Dalam penelitian Desai dan Dharmapala (2009) menunjukkan bahwa manajer melakukan tindakan oportunistik dengan melakukan penghindaran pajak untuk kesejahteraan diri sendiri, bukan kesejahteraan pemegang saham. Hal ini dapat menimbulkan masalah agensi antara manajer dan pemegang saham. Masalah agensi yang muncul dapat mengurangi manfaat bagi pemegang saham atas penghindaran pajak. Untuk mengatasi permasalahan agensi tersebut sangat relevan dalam mempertimbangkan peran mekanisme tata kelola perusahaan sebagai moderasi hubungan antara perencanaan pajak dan nilai perusahaan (Desai *et al.*, 2006). Tata kelola perusahaan yang baik dapat menyebabkan pengaruh yang lebih besar penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan. Sedangkan perusahaan yang memiliki tata kelola perusahaan yang buruk akan menurunkan nilai perusahaan karena membuka kesempatan manajemen untuk meningkatkan kepentingannya atas aktivitas penghindaran pajak.

Kepemilikan institusional merupakan salah satu mekanisme alternatif dalam tata kelola perusahaan (Wardhani, 2008). Kepemilikan institusional adalah jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak institusi. Kepemilikan institusional meliputi perusahaan asuransi, bank, dana pensiun, perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi keuangan lainnya. Kepemilikan institusional seharusnya lebih dapat mendorong pengawasan yang lebih efektif terhadap manajemen, karena institusi merupakan profesional yang memiliki kemampuan dalam mengevaluasi kinerja perusahaan dan memiliki akses informasi yang lebih baik daripada investor individual. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin efektif melakukan pengawasan terhadap manajemen perusahaan. Selain itu, kepemilikan institusional yang tinggi juga diharapkan dapat mengurangi masalah agensi antara manajer dengan pemegang saham

Menurut Desai dan Dharmapala (2009), efek penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan berpengaruh lebih besar di perusahaan yang memiliki kepemilikan institusional yang tinggi. Jika perusahaan yang memiliki kepemilikan institusional yang tinggi, efek penghindaran pajak pada nilai perusahaan adalah positif dan

signifikan. Sedangkan perusahaan yang memiliki kepemilikan institusional yang rendah, secara statistik efek penghindaran pajaknya tidak signifikan. Hal ini konsisten bahwa masalah keagenan dapat mengurangi manfaat bagi pemegang saham atas penghindaran pajak perusahaan.

Selain kepemilikan institusional, kepemilikan keluarga juga dapat melakukan pengawasan yang efektif terhadap manajer perusahaan. Struktur kepemilikan keluarga merupakan contoh dari struktur kepemilikan yang terkonsentrasi yang dimana kepemilikan atas saham perusahaan dimiliki oleh kelompok atau keluarga tertentu. Bila kepemilikan terkonsentrasi, pemegang saham dapat memainkan peran penting dalam mengawasi manajemen perusahaan. Menurut Demsetz dan Lehn (1985), kepemilikan keluarga memiliki kecenderungan untuk lebih efektif melakukan *monitoring* karena biasanya hampir sebagian besar harta kekayaan keluarga diinvestasikan kedalam perusahaan tersebut dan tidak terdiversifikasi dengan baik, sehingga mereka akan sangat peduli terhadap kelangsungan hidup perusahaan dan memiliki dorongan kuat untuk melakukan pengawasan terhadap manajer perusahaan. Selain itu kepemilikan keluarga akan mempertahankan kelangsungan usaha perusahaan karena perusahaan adalah aset yang harus diwariskan dari generasi ke generasi sehingga mereka akan melakukan pengawasan yang intensif terhadap manajer perusahaan.

Di dalam perusahaan dengan kepemilikan keluarga biasanya terdapat anggota keluarga yang memiliki jabatan di dalam manajemen perusahaan, hal ini berarti terdapat kecenderungan bahwa perusahaan akan dapat dimonitor langsung oleh pihak keluarga. Perusahaan yang dikontrol keluarga seharusnya lebih efisien dibandingkan perusahaan yang dijalankan secara profesional karena biaya pengawasan akan lebih murah pada perusahaan yang dikontrol keluarga. Menurut Chen *et al* (2010) struktur kepemilikan mempengaruhi perbedaan aktivitas penghindaran pajak yang terjadi didalam perusahaan keluarga dengan perusahaan non keluarga. Mereka menemukan bahwa di dalam perusahaan keluarga penghindaran pajak yang dilakukan oleh manajemen kurang agresif dibandingkan perusahaan non keluarga.

Hingga saat ini telah banyak penelitin yang mencoba melihat pengaruh penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan. Desai dan Dharmapala (2006) menyatakan bahwa biaya untuk melakukan penghindaran pajak menjadi hambatan yang sangat signifikan terhadap aktivitas penghindaran pajak perusahaan. Ada biaya gabungan yang meliputi biaya yang berkaitan langsung dan tidak langsung dengan penghindaran pajak. Biaya langsung meliputi biaya yang dikeluarkan untuk melakukan perencanaan pajak, denda pajak, tambahan biaya kepatuhan. Biaya tidak langsung meliputi biaya agensi. Biaya agensi merupakan biaya yang timbul karena tindakan manajer yang kadangkala berbeda dari tindakan yang seharusnya yaitu memaksimalkan kepentingan pemegang saham. Biaya yang dikeluarkan untuk melakukan penghindaran pajak mungkin akan lebih besar daripada manfaat yang diperoleh pemegang saham sehingga kegiatan penghindaran pajak dapat berpotensi mengurangi peningkatan nilai perusahaan.

Hanlon dan Slemrod (2009) meneliti reaksi pasar terhadap berita penghindaran pajak yang dilakukan perusahaan. Mereka menemukan bahwa berita pengumuman atas penghindaran pajak tersebut rata-rata dapat mempengaruhi harga saham menjadi negatif. Penurunan harga saham lebih jelas dirasakan terhadap perusahaan ritel dan perusahaan yang tingkat *current taxes* rendah. Wilson (2009) juga menyoroti apakah penghindaran pajak menguntungkan bagi pemegang saham atau memfasilitasi tindakan oportunistik manajerial dengan memeriksa kembali performa saham pada saat manajer melakukan penghindaran pajak.

Dalam penelitian Desai dan Dharmapala (2009), dengan menggunakan hasil estimasi OLS menemukan bahwa rata-rata efek penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan tidak signifikan. Dalam penelitian ini juga menyatakan bahwa efek penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan berpengaruh positif di perusahaan yang memiliki kepemilikan institusional yang tinggi. Jika kepemilikan institusional tinggi (diatas 60%) memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan institusional rendah (dibawah 60%) efek penghindaran pajaknya tidak berpengaruh.

Berdasarkan uraian latar belakang tersebut diatas, peneliti tertarik untuk melanjutkan penelitian yang mengkaji pengaruh penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan, selain itu penelitian ini juga meneliti pengaruh struktur kepemilikan institusional terhadap hubungan antara penghindaran pajak dan nilai perusahaan. Penelitian ini merupakan replikasi penelitian yang dilakukan oleh Desai dan Dharmapala (2009). Di dalam penelitian yang dilakukan oleh Desai dan Dharmapala (2009) tidak memasukkan kepemilikan keluarga dalam memoderasi pengaruh penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan. Hal inilah yang menjadi perbedaan penelitian ini, penulis akan menambahkan kepemilikan keluarga sebagai variabel moderasi yang akan mempengaruhi hubungan penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan bersama kepemilikan institusional.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, masalah yang hendak dijawab melalui penelitian ini adalah

1. Apakah penghindaran pajak berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah kepemilikan institusional mempengaruhi (memoderasi) hubungan antara tingkat penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah kepemilikan keluarga mempengaruhi (memoderasi) hubungan antara tingkat penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah disampaikan sebelumnya, penelitian ini bertujuan untuk

1. Menguji secara empiris pengaruh penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan
2. Menguji secara empiris pengaruh kepemilikan institusional terhadap hubungan antara penghindaran pajak dan nilai perusahaan
3. Menguji secara empiris pengaruh kepemilikan keluarga terhadap hubungan antara penghindaran pajak dan nilai perusahaan

1.4 Manfaat Penelitian

Dengan dilakukannya penelitian ini, maka penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada beberapa pihak, yaitu sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan

Sebagai sinyal waspada kepada seluruh perusahaan, bahwa upaya penghindaran pajak yang dilakukan oleh manajemen dapat menimbulkan pengaruh terhadap nilai perusahaan. Pengaruh tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan dan juga dapat menurunkan nilai perusahaan.

2. Bagi Investor

Memberikan gambaran mengenai dampak dari penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan dan memberikan pembuktian mengenai pengaruh dari struktur kepemilikan terhadap penghindaran pajak dan nilai perusahaan.

3. Bagi Dunia Akademis

Untuk memberikan kontribusi bagi ilmu pengetahuan melalui pembuktian empiris mengenai dampak dari penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan dan pengaruh struktur kepemilikan memoderasi tingkat penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan.

4. Bagi Penulis

Untuk menambah wawasan mengenai pengaruh dari penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan dan memahami peran struktur kepemilikan dalam mengurangi konflik keagenan serta pengaruhnya terhadap penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan.

1.5 Sistematika Penulisan

Dalam penulisan skripsi ini, pembahasan akan dibagi menjadi lima bab dengan sistematika penulisan sebagai berikut:

BAB 1 PENDAHULUAN

Bab ini berisi mengenai latar belakang, perumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, serta sistematika penulisan.

BAB 2 LANDASAN TEORI

Bab ini membahas tinjauan teori-teori dan penelitian terdahulu untuk mengembangkan hipotesis dari penelitian ini.

BAB 3 METODOLOGI PENELITIAN

Pada bab ini penulis akan membahas metodologi penelitian yang digunakan, dan teknik yang digunakan dalam melakukan analisis.

BAB 4 HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini membahas mengenai analisis dan hasil analisis dari penelitian ini.

BAB 5 KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini membahas mengenai kesimpulan atas hipotesis-hipotesis yang telah dibuat, dan saran yang diberikan penulis untuk penelitian mendatang.

BAB 2

LANDASAN TEORI

2.1 Pajak

2.1.1 Definisi Pajak

Ada banyak definisi pajak yang berbeda-beda yang dikemukakan oleh para ahli di bidang perpajakan, tetapi dari berbagai definisi tersebut mempunyai pengertian yang sama. Salah satu definisi yang cukup populer adalah definisi yang diberikan oleh Prof. Dr. P.J.A. Andriani berikut ini (Gatot S.M Faisal, 2009) :

“Pajak adalah iuran masyarakat kepada negara (yang dapat dipaksakan) yang terutang oleh yang wajib membayarnya menurut peraturan-peraturan umum (undang-undang) dengan tidak mendapat prestasi kembali yang langsung dapat ditunjuk dan yang gunanya adalah untuk membiayai pengeluaran-pengeluaran umum yang berhubungan dengan tugas negara untuk menyelenggarakan pemerintahan”.

2.1.2 Manajemen Pajak

Menurut Sophar Lumbantoran (1996), “Manajemen Pajak adalah sarana untuk memenuhi kewajiban perpajakan dengan benar tetapi jumlah pajak yang dibayar dapat ditekan serendah mungkin untuk memperoleh laba dan likuiditas yang diharapkan”. Tujuan manajemen pajak dapat dibagi menjadi dua, yaitu menerapkan peraturan perpajakan secara benar dan melakukan usaha efisiensi untuk mencapai laba dan likuiditas yang seharusnya.

Tujuan manajemen pajak dapat dicapai melalui fungsi-fungsi manajemen pajak yang terdiri atas perencanaan pajak (*tax planning*), Pelaksanaan kewajiban perpajakan (*tax implementation*), dan Pengendalian pajak (*tax control*). Pada umumnya penekanan perencanaan pajak untuk meminimumkan kewajiban

perpajakan. Kewajiban perpajakan bermula dari implementasi undang-undang perpajakan yang berlaku. Oleh karena itu ketidakpatuhan terhadap undang-undang dapat dikenakan sanksi, baik sanksi administrasi maupun sanksi pidana. Untuk menghindari sanksi tersebut manajemen berusaha untuk melakukan pengendalian atas beban pajak yang akan ditetapkan.

2.1.3 Perencanaan pajak

Secara umum *tax planning* didefinisikan sebagai proses mengorganisasi usaha wajib pajak atau kelompok wajib pajak sedemikian rupa sehingga hutang pajaknya baik pajak penghasilan maupun pajak-pajak lainnya berada dalam posisi yang minimal, sepanjang hal ini dimungkinkan oleh ketentuan peraturan perundang-undangan yang berlaku maupun komersial (Mohammad Zain, 2005:43).

Tujuan dari *tax planning* secara lebih khusus ditujukan untuk memenuhi hal-hal sebagai berikut (Mardiasmo, 2009) :

1. Menghilangkan/menghapus pajak sama sekali.
2. Menghilangkan/menghapus pajak dalam tahun berjalan.
3. Menunda pengakuan penghasilan.
4. Mengubah penghasilan rutin berbentuk *capital gain*.
5. Memperluas bisnis atau melakukan ekspansi usaha dengan membentuk badan usaha baru.
6. Menghindari pengenaan pajak berganda.
7. Menghindari bentuk penghasilan yang bersifat rutin atau teratur atau membentuk, memperbanyak atau mempercepat pengurangan pajak.

Manfaat dari *tax planning* itu sendiri (Mardiasmo, 2009) antara lain dapat melakukan penghematan kas yang keluar, karena pajak merupakan unsur biaya yang dapat dikurangi. Selain itu dapat mengatur aliran kas, karena dengan perencanaan pajak yang matang dapat diestimasi kebutuhan kas untuk pajak dan menentukan saat pembayaran sehingga perusahaan dapat menyusun anggaran kas secara lebih akurat.

2.1.4 Prinsip Perencanaan Pajak

Gatot S. M Faisal dalam buku *“How To Be a Smarter Taxpayer”* (2009:287-288) mengemukakan ada 5 prinsip-prinsip utama yang harus dipenuhi dalam melakukan perencanaan pajak secara aman serta tidak melanggar aturan pajak dan undang.

1. Mengetahui ketentuan perpajakan yang dimuat dalam perundangan-undangan perpajakan. Dengan mengetahui ketentuan perpajakan, wajib pajak mengetahui hak dan kewajiban perpajakan, apa yang harus dilakukan dan apa yang tidak boleh dilakukan. Pada tahap selanjutnya, wajib pajak bisa menguasai ketentuan yang dapat dimanfaatkan dalam *tax planning*.
2. Legal, artinya tidak menabrak hukum. Prinsip legal ini membedakan antara penghindaran pajak (*tax avoidance*) yang dilakukan masih dalam koridor hukum dengan penyelundupan pajak (*tax evasion*) yang sifatnya ilegal.
3. Menguasai strategi dan tekniknya. Pemilihan strategi dan teknik perlu dilakukan secara cermat sehingga tujuan perencanaan pajak yang dikehendaki dapat diraih secara efisien dan efektif
4. Secara bisnis masuk akal. Jangan sampai obsesi mendapat benefit dari penghematan pajak justru merugikan secara komersil. Dalam hal ini, *cost and benefit* dari setiap keputusan harus selalu diperhitungkan secara mendetail.

2.1.5 Mekanisme Perencanaan Pajak

Untuk melakukan perencanaan pajak secara aman, wajib pajak perlu memikirkan serta mendalami strategi yang hendak diterapkan. Salah memilih strategi bisa berakibat fatal. Untuk menghemat beban pajak dapat dilakukan mekanisme perencanaan pajak sebagai berikut (Gatot S.M. Faisal, 2009) :

- a. Pemilihan bentuk dan kegiatan usaha, tempat kegiatan usaha dan produk usaha;
- b. Pemanfaatan berbagai fasilitas perpajakan yang tersedia, (fasilitas yang berkaitan dengan tempat usaha di daerah terpencil dan kawasan berikat);
- c. Pengakuan biaya dan penghasilan;

- d. Pemilihan alternatif dasar pembukuan, metode penilaian persediaan, metode penyusutan dan amortisasi;
- e. Transaksi yang berkaitan dengan perusahaan sebagai pemungut pajak;
- f. Optimalisasi pengkreditan pajak yang telah dibayar;
- g. Memaksimalkan PPN masukan yang dapat dikreditkan;
- h. Cara pembayaran pajak dan penundaan faktur pajak;
- i. Menghindari pengenaan pajak dan pemeriksaan pajak;
- j. Permintaan restitusi dan imbalan bunga.

2.1.6 Strategi Perencanaan Pajak

Ada beberapa cara yang biasanya dilakukan oleh wajib pajak untuk meminimalkan pajak yang harus dibayar, misalnya seperti yang dikemukakan oleh Sophar Lumbantoran dalam bukunya akuntansi pajak (1996:489) yaitu :

1. Pergeseran pajak (*shifting*), ialah pemindahan atau mentransfer beban pajak dari subjek pajak kepada pihak lain, dengan demikian orang atau badan yang dikenakan pajak mungkin sekali tidak menanggungnya.
2. Kapitalisasi, ialah pengurangan harga objek pajak sama dengan jumlah pajak yang akan dibayarkan kemudian oleh pembeli.
3. Transformasi, ialah cara pengelakan pajak yang dilakukan oleh perusahaan dengan cara menanggung beban pajak yang dikenakan terhadapnya.
4. *Tax Avoidance*, ialah penghindaran pajak dengan menuruti peraturan yang berlaku.
5. *Tax Evasion*, ialah penghindaran pajak dengan melanggar ketentuan peraturan perapajakan.

2.2 Penghindaran Pajak (*Tax Avoidance*) dan Penyelundupan Pajak (*Tax Evasion*)

Denny Darussalam (2009) mencoba memisahkan dan memberikan pengertian yang jelas antara *tax planning*, *tax avoidance* dan *tax evasion*:

a. Tax Planning

Upaya wajib pajak untuk meminimalkan pajak yang terhutang melalui skema yang memang sudah jelas diatur dalam peraturan Undang–Undang Perpajakan dan tidak menimbulkan konflik antara Wajib Pajak dan Otoritas Pajak.

b. Tax Avoidance

Suatu skema transaksi yang ditujukan untuk meminimalkan beban pajak dengan memanfaatkan kelemahan-kelemahan (*loopholes*) ketentuan perpajakan suatu negara sehingga ahli pajak menyatakan legal karena tidak melanggar peraturan perpajakan.

c. Tax evasion

Suatu skema memperkecil pajak yang terhutang dengan cara melanggar ketentuan perpajakan (ilegal).

Menurut Rego (2003) menyatakan bahwa *tax avoidance* adalah suatu metode perencanaan pajak yang dilakukan secara legal untuk mengurangi pembayaran beban pajak. *Tax planning* merupakan bentuk penghalusan dari *tax avoidance* (Hardika, 2007). *Tax planning* merupakan bagian dari *tax avoidance* yang direncanakan dan diperhitungkan dengan pikiran sehat sehingga pada dasarnya bukan sesuatu yang negatif. Simon James dan Christopher Nobes memisahkan *tax avoidnce* dan *tax evasion* (Suandy, 2001). *Tax avoidance* (penghindaran pajak) menunjuk pada rekayasa pajak yang masih tetap dalam bingkai peraturan perpajakan (*lawfull*) sedangkan *tax evasion* (penyelendupan pajak) berada di luar bingkai peraturan perpajakan (*unlawfull*).

Penghindaran pajak dan penggelapan pajak hanya dilihat dari segi hukum. Jika dipandang dari segi hukum, jelas bahwa *tax avoidance* adalah sah sepanjang tidak ditemukan unsur kejahatan pada saat pemeriksaan, tetapi untuk *tax evasion* jelas merupakan pelanggaran hukum. Tetapi secara etika menurut Bosco dan Mittone (1997) dikatakan bahwa penggelapan pajak oleh perusahaan dianggap tidak beretika lebih didasarkan moral bukan karena budaya.

Beberapa faktor yang memotivasi wajib pajak untuk melakukan pengelakan pajak dengan cara ilegal, (Suandy, 2001) adalah :

1. *Tax required to pay*, besarnya jumlah pajak yang harus dibayar oleh wajib pajak, semakin besar pajak yang harus dibayar semakin besar pula kecenderungan wajib pajak untuk melakukan pelanggaran.
2. *Cost of bribe*, biaya untuk menyogok fiskus, semakin kecil biaya untuk menyogok fiskus, semakin besar kecenderungan wajib pajak untuk melakukan pelanggaran.
3. *Probability of detection*, semakin kecil kemungkinan suatu pelanggaran terdeteksi, semakin besar kecenderungan wajib pajak untuk melakukan pelanggaran.
4. *Size of penalty*, semakin ringan sanksi yang dikenakan terhadap pelanggaran, semakin besar kecenderungan wajib pajak untuk melakukan pelanggaran.

Perlu diketahui bahwa pembayaran jumlah pajak yang kurang dari yang seharusnya, bukan hanya dapat dilakukan dengan suatu penghindaran dan penyelundupan pajak, tapi bisa juga karena kelalaian wajib pajak itu sendiri. Melalaikan pajak adalah menolak membayar pajak yang telah ditetapkan dan menolak memenuhi ketentuan formal yang harus dipenuhi

Melalaikan Pajak (Suandy, 2001) misalnya dalam hal :

1. *Ignorance* (ketidaktahuan), adalah wajib pajak tidak sadar atau tidak tahu akan adanya ketentuan peraturan perundang-undangan perpajakan tersebut.
2. *Error* (kesalahan), adalah wajib pajak paham dan mengerti mengenai ketentuan peraturan perundang-undangan perpajakan, tetapi salah dalam menghitung datanya.
3. *Misunderstanding* (kesalahpahaman), adalah wajib pajak salah menafsirkan ketentuan peraturan perundang-undangan perpajakan.
4. *Negliance* (kealpaan), adalah wajib pajak alpa untuk menyimpan buku beserta bukti-bukti secara lengkap.

2.3 Peraturan Perpajakan

Dalam hal mengatur jumlah pajak yang harus dibayar seminimal mungkin adalah pengetahuan yang mendalam tentang peraturan-peraturan perpajakan itu sendiri. Karena hal tersebut dilakukan dengan memanfaatkan celah-celah atau hal-hal yang belum diatur dalam undang-undang (*loopholes*). Sehingga muncul berbagai peluang yang ada pada kebijakan perpajakan yang menguntungkan perusahaan dan dapat dilakukan dengan cara yang legal.

Dalam Undang-Undang Pajak Penghasilan No 36 tahun 2008 pasal 4 ayat 3 menjelaskan yang bukan termasuk objek pajak adalah:

1. Bantuan atau sumbangan,
2. Harta hibahan yang diterima oleh keluarga sedarah dalam garis keturunan lurus satu derajat, badan keagamaan, badan pendidikan, badan sosial termasuk yayasan, koperasi;
3. Warisan;
4. Harta termasuk setoran tunai yang diterima oleh badan sebagai pengganti saham atau sebagai pengganti penyertaan modal;
5. Penggantian atau imbalan sehubungan dengan pekerjaan atau jasa yang diterima atau diperoleh dalam bentuk natura dan/atau kenikmatan dari Wajib Pajak atau Pemerintah;
6. Pembayaran dari perusahaan asuransi kepada orang pribadi sehubungan dengan asuransi kesehatan, asuransi kecelakaan, asuransi jiwa, asuransi dwiguna, dan asuransi beasiswa;
7. Dividen atau bagian laba yang diterima atau diperoleh perseroan terbatas sebagai Wajib Pajak dalam negeri, koperasi, badan usaha milik negara, atau badan usaha milik daerah, dari penyertaan modal pada badan usaha yang didirikan dan bertempat kedudukan di Indonesia;
8. Iuran yang diterima atau diperoleh dana pensiun yang pendiriannya telah disahkan Menteri Keuangan, baik yang dibayar oleh pemberi kerja maupun

pegawai dan Penghasilan dari modal yang ditanamkan dalam bidang-bidang tertentu yang ditetapkan dengan Keputusan Menteri Keuangan;

9. Bagian laba yang diterima atau diperoleh anggota dari perseroan komanditer yang modalnya tidak terbagi atas saham-saham, persekutuan, perkumpulan, firma, dan kongsi;
10. Penghasilan yang diterima atau diperoleh perusahaan modal ventura berupa bagian laba dari badan pasangan usaha yang didirikan dan menjalankan usaha atau kegiatan di Indonesia, dengan syarat badan pasangan usaha tersebut: merupakan perusahaan mikro, kecil, menengah, atau yang menjalankan kegiatan dalam sektor-sektor usaha yang diatur dengan atau berdasarkan Peraturan Menteri Keuangan dan sahamnya tidak diperdagangkan di bursa efek di Indonesia.

Undang-Undang Pajak Penghasilan No 36 tahun 2008 Pasal 6 mengatur beban-beban yang dapat dikurangkan dari Penghasilan Kena Pajak antara lain :

1. Biaya yang secara langsung atau tidak langsung berkaitan dengan kegiatan usaha, antara lain: biaya pembelian bahan; biaya berkenaan dengan pekerjaan atau jasa termasuk upah, gaji, honorarium, bonus, gratifikasi, dan tunjangan yang diberikan dalam bentuk uang; bunga, sewa, dan royalti; biaya perjalanan; biaya pengolahan limbah; premi asuransi; biaya promosi dan penjualan yang diatur dengan atau berdasarkan Peraturan Menteri Keuangan; biaya administrasi; dan pajak kecuali Pajak Penghasilan;
2. Penyusutan atas pengeluaran untuk memperoleh harta berwujud dan amortisasi atas pengeluaran untuk memperoleh hak dan atas biaya lain yang mempunyai masa manfaat lebih dari 1 (satu) tahun;
3. Iuran kepada dana pensiun yang pendiriannya telah disahkan oleh Menteri Keuangan;
4. Kerugian karena penjualan atau pengalihan harta yang dimiliki dan digunakan dalam perusahaan atau yang dimiliki untuk mendapatkan, menagih, dan memelihara penghasilan;
5. Kerugian selisih kurs mata uang asing;

6. Biaya penelitian dan pengembangan perusahaan yang dilakukan di Indonesia; biaya beasiswa, magang, dan pelatihan;
7. Sumbangan dalam rangka penanggulangan bencana nasional yang ketentuannya diatur dengan Peraturan Pemerintah;
8. Sumbangan dalam rangka penelitian dan pengembangan yang dilakukan di Indonesia yang ketentuannya diatur dengan Peraturan Pemerintah;
9. Biaya pembangunan infrastruktur sosial yang ketentuannya diatur dengan Peraturan Pemerintah;
10. Sumbangan fasilitas pendidikan yang ketentuannya diatur dengan Peraturan Pemerintah; dan
11. Sumbangan dalam rangka pembinaan olahraga yang ketentuannya diatur dengan Peraturan Pemerintah.

Beban-belan yang dapat dikurangkan ini nantinya yang harus diperbesar oleh perusahaan, sehingga pengurang terhadap penghasilan bruto juga akan semakin besar, akibatnya pajak yang akan dibayar semakin kecil.

Adapun beban yang tidak dapat dikurangkan terhadap Penghasilan Kena Pajak adalah sebagai berikut (Pasal 9 Undang-Undang Pajak Penghasilan No 36 tahun 2008) antara lain:

1. Pembagian laba dengan nama dan dalam bentuk apapun seperti dividen, termasuk dividen yang dibayarkan oleh perusahaan asuransi kepada pemegang polis, dan pembagian sisa hasil usaha koperasi;
2. Biaya yang dibebankan atau dikeluarkan untuk kepentingan pribadi pemegang saham, sekutu, atau anggota;
3. Pembentukan atau pemupukan dana cadangan, kecuali
 - Cadangan piutang tak tertagih untuk usaha bank dan badan usaha lain yang menyalurkan kredit, sewa guna usaha dengan hak opsi, perusahaan pembiayaan konsumen, dan perusahaan anjak piutang;

- Cadangan untuk usaha asuransi termasuk cadangan bantuan sosial yang dibentuk oleh Badan Penyelenggara Jaminan Sosial;
 - Cadangan penjaminan untuk Lembaga Penjamin Simpanan;
 - Cadangan biaya reklamasi untuk usaha pertambangan;
 - Cadangan biaya penanaman kembali untuk usaha kehutanan; dan
 - Cadangan biaya penutupan dan pemeliharaan tempat pembuangan limbah industri untuk usaha pengolahan limbah industri, yang ketentuan dan syarat-syaratnya diatur dengan atau berdasarkan Peraturan Menteri Keuangan;
4. Premi asuransi kesehatan, asuransi kecelakaan, asuransi jiwa, asuransi dwiguna, dan asuransi bea siswa, yang dibayar oleh Wajib Pajak orang pribadi, kecuali jika dibayar oleh pemberi kerja dan premi tersebut dihitung sebagai penghasilan bagi Wajib Pajak yang bersangkutan;
 5. Penggantian atau imbalan sehubungan dengan pekerjaan atau jasa yang diberikan dalam bentuk natura dan kenikmatan, kecuali penyediaan makanan dan minuman bagi seluruh pegawai serta penggantian atau imbalan dalam bentuk natura dan kenikmatan di daerah tertentu dan yang berkaitan dengan pelaksanaan pekerjaan yang diatur dengan atau berdasarkan Peraturan Menteri Keuangan;
 6. Jumlah yang melebihi kewajaran yang dibayarkan kepada pemegang saham
 7. Harta yang dihibahkan, bantuan atau sumbangan, dan warisan Pajak Penghasilan;
 8. Biaya yang dibebankan atau dikeluarkan untuk kepentingan pribadi Wajib Pajak atau orang yang menjadi tanggungannya;
 9. Gaji yang dibayarkan kepada anggota persekutuan, firma, atau perseroan komanditer yang modalnya tidak terbagi atas saham;
 10. Sanksi administrasi berupa bunga, denda, dan kenaikan serta sanksi pidana berupa denda yang berkenaan dengan pelaksanaan perundangundangan di bidang perpajakan.

Tarif pajak penghasilan pada wajib pajak badan untuk tahun 2006 sampai dengan 2008 menggunakan tarif proporsional. Sedangkan untuk tahun 2009 menggunakan single rate sebesar 28% (dua puluh delapan persen) dan tarif 25% (dua puluh lima persen) mulai berlaku sejak tahun pajak 2010.

2.4 Hipotesis Efisiensi Pasar (*Efficient Market Hypotesis*)

Hipotesis efisien pasar merupakan proposisi yang menyatakan harga saham saat ini merefleksikan secara penuh informasi yang tersedia mengenai nilai perusahaan. Konsep awal efisien pasar berhubungan dengan informasi laporan keuangan yang berasal dari praktik analisis sekuritas yang mencoba untuk menemukan sekuritas-sekuritas yang memiliki harga salah (*mispriced*). Sekuritas-sekuritas yang *mispriced* adalah sekuritas-sekuritasnya yang harganya menyimpang dari nilai intrinsiknya atau nilai fundamentalnya. Dalam konteks ini, Beaver (1989) mengemukakan efisiensi pasar (*market efficiency*) dapat diukur dari seberapa jauh harga sekuritas menyimpang dari nilai intrinsiknya, atau pasar yang efisien menurut konsep ini adalah pasar di mana nilai-nilai (harga) sekuritasnya tidak menyimpang dari nilai-nilai intrinsiknya.

Fama (1970) mendefinisikan pasar yang efisien adalah pasar di mana harga sekuritas-sekuritasnya mencerminkan secara penuh informasi yang tersedia. Hipotesis pasar efisien menyatakan bahwa tidak ada informasi masa lalu yang dapat digunakan untuk memprediksi pergerakan harga saham di masa yang akan datang. Hipotesis pasar efisien menyatakan bahwa harga saham sekarang mencerminkan seluruh informasi yang ada, dengan kata lain tidak ada informasi masa lalu yang dapat digunakan untuk memprediksi harga di masa yang akan datang. Secara statistik fenomena pasar efisien dapat digambarkan dengan data yang berdistribusi normal dengan nilai mean dan varians yang stabil. Secara formal pasar modal yang efisien didefinisikan sebagai pasar yang harga sekuritasnya telah mencerminkan seluruh informasi yang ada (SH, 2005 : 264).

Menurut Fama (1970) bentuk efisien pasar dapat dikelompokkan menjadi tiga, yang dikenal sebagai hipotesis pasar efisien (*efficient market hypothesis*). Ketiga bentuk efisien pasar dimaksud adalah (1) hipotesis pasar efisien bentuk lemah (*weak form of the efficient market hypothesis*), (2) hipotesis pasar efisien bentuk setengah kuat (*semistrong form of the efficient market hypothesis*), dan hipotesis pasar efisien bentuk kuat (*strong form of the efficient market hypothesis*). Masing-masing bentuk pasar efisien tersebut terkait erat dengan sejauh mana penyerapan informasi terjadi di pasar.

Berbeda dengan Fama (1970) yang membagi jenis pasar efisien menjadi tiga berdasarkan pada kekuatan data yang ada, West (1975) membagi pasar efisien menjadi dua macam, yaitu pasar efisien secara operasional atau internal (*operationally or internally efficient market*) dan pasar efisien secara eksternal atau harga (*price or externally efficient market*). Dikatakan pasar efisien secara operasional bilamana investor dikenai jasa transaksi semurah mungkin berkaitan dengan biaya-biaya atas terjadinya suatu transaksi. Contoh biaya-biaya transaksi di pasar modal (uang) adalah biaya komisi broker (*brokerage commission*), biaya eksekusi (*execution fees*), biaya lain, dan biaya peluang (*opportunity loss*) (Fabozzi dan Modigliani 1996: 155). Adapun yang dimaksud dengan pasar efisien secara eksternal atau harga adalah suatu kondisi bilamana harga setiap saat benar-benar mencerminkan informasi yang tersedia (*available information*). Informasi yang tersedia tersebut merupakan informasi yang relevan untuk dipergunakan dalam penilaian sekuritas.

2.5 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Eisendhart (1989) mengemukakan beberapa teori yang melandasi teori keagenan. Teori-teori tersebut dibedakan menjadi tiga jenis asumsi yaitu asumsi tentang sifat dasar manusia, asumsi keorganisasian, dan asumsi informasi. Asumsi sifat dasar manusia menekankan bahwa manusia memiliki sifat untuk mementingkan dirinya sendiri (*self interest*), manusia memiliki daya pikir yang terbatas mengenai

persepsi masa mendatang (*bounded rationality*) dan manusia selalu menghindari resiko (*risk aversion*). Asumsi keorganisasian menekankan bahwa adanya konflik antar anggota organisasi dan adanya asimetri informasi antara pemegang saham dan manajer, sedangkan asumsi informasi menekankan bahwa informasi sebagai barang komoditi yang bisa diperjualbelikan.

Jadi yang dimaksud dengan teori keagenan (*agency theory*) yaitu membahas tentang hubungan atau kontrak keagenan yang terjadi antara pemegang saham (*principal*) dengan manajemen (*agent*). Konflik kepentingan antara *agent* dan *principal* dalam mencapai kemakmuran yang dikehendakinya disebut sebagai masalah keagenan (*agency problem*).

Dalam teori keagenan menunjukkan bahwa terdapat dua potensial konflik keagenan. Pertama, masalah agensi antara manajemen dan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976) dan kedua, masalah agensi antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas (Shleifer dan Vishny, 1997). Pada masalah agensi yang pertama, konflik kepentingan muncul karena adanya hubungan kontraktual (*contractual relationship*) antara prinsipal (*principal*) dan agen (*agent*).

Konflik kepentingan semakin meningkat karena pemegang saham tidak dapat memonitor aktivitas manajer sehari-hari untuk memastikan bahwa manajer bekerja sesuai dengan kepentingan pemegang saham (Watts dan Zimmerman, 1986). Pemegang saham tidak memiliki informasi yang cukup tentang kinerja manajer, disisi lain manajer memiliki lebih banyak informasi mengenai kapasitas diri, lingkungan kerja, dan perusahaan secara keseluruhan. Hal inilah yang mengakibatkan adanya ketidakseimbangan informasi yang dimiliki oleh pemegang saham dan manajer. Kondisi ini dikenal dengan asimetri informasi (*asymmetric information*).

Schift dan Lewin (1970) menyatakan bahwa manajer berada pada posisi yang memiliki lebih banyak informasi mengenai kapasitas diri, lingkungan kerja dan perusahaan secara keseluruhan dibandingkan dengan pemegang saham. Dengan adanya asimetri informasi tersebut, manajemen mendapatkan dorongan untuk memaksimalkan kepentingan pribadinya dengan memanfaatkan keterbatasan

informasi yang dimiliki pemegang saham. Oleh karena itu manajemen tidak akan selalu bertindak sesuai apa yang diinginkan oleh pemegang saham, contohnya seorang manajer akan memilih alternatif pencatatan akuntansi yang akan memperbesar laba akuntansi ketika bonus yang akan didapatkan oleh manajer tersebut bersumber pada laba perusahaan, alternatif ini akan membuat bonus manajer semakin besar dan menurunkan kekayaan pemegang saham (Schroeder, *et al.*, 2009).

Masalah agensi yang kedua akan terjadi apabila terdapat pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas. Pemegang saham mayoritas akan muncul pada saat pemegang saham secara aktif menginvestasikan sumber dayanya dalam jumlah besar untuk mengontrol suatu perusahaan secara langsung maupun tidak langsung sehingga kepemilikan akan terkonsentrasi pada suatu entitas atau individu tertentu. Pergeseran konflik ini terjadi karena pemegang saham mayoritas dapat mengendalikan manajemen agar membuat keputusan yang menguntungkan pemegang saham mayoritas, tanpa memikirkan kepentingan seluruh pemegang saham termasuk pemegang saham minoritas. Pemegang saham mayoritas memiliki kendala absolut sehingga dapat melakukan tindakan yang menguntungkan pemegang saham mayoritas tetapi merugikan pemegang saham minoritas.

Adanya konflik kepentingan dan asimetri informasi yang terjadi antara pemegang saham dan manajer mendorong manajer untuk menyajikan informasi yang tidak sebenarnya kepada pemegang saham terutama jika informasi yang disajikan tersebut berhubungan dengan pengukuran kinerja manajemen. Hal ini mendorong manajer menyembunyikan beberapa informasi yang tidak diketahui oleh pemegang saham sehingga digunakan untuk kepentingan diri sendiri. Konflik kepentingan tersebut dapat menyebabkan timbulnya suatu biaya yang disebut dengan *agency cost*. Biaya keagenan (*agency cost*) adalah biaya yang dikeluarkan pemilik untuk mengatur dan mengawasi kinerja para manajer sehingga mereka bekerja untuk kepentingan perusahaan.

Jensen & Meckling (1976) menyebutkan tiga jenis biaya keagenan yaitu meliputi *monitoring cost*, *bonding cost*, *residual losses*.

1. *Monitoring cost* adalah biaya yang timbul dan ditanggung oleh *principal* untuk memonitor perilaku para *agent*, yaitu untuk mengukur, mengamati dan mengontrol perilaku agen, contohnya seperti biaya audit dan biaya untuk menetapkan rencana kompensasi manajer, pembatasan anggaran, dan aturanaturan operasi.
2. *Bonding cost* adalah biaya yang ditanggung oleh agen untuk menetapkan dan mematuhi mekanisme yang menjamin bahwa *agent* akan bertindak untuk kepentingan *principal*. Contohnya seperti biaya yang dikeluarkan oleh manajer untuk menyediakan laporan keuangan kepada pemegang saham.
3. *Residual loss* timbul dari kenyataan bahwa tindakan *agent* kadangkala berbeda dari tindakan yang memaksimalkan kepentingan *principal*.

2.6 Struktur Kepemilikan Sebagai Mekanisme *Monitoring*

Struktur kepemilikan merupakan bentuk komitmen dari pemegang saham untuk mendelegasikan pengendalian dengan tingkat tertentu kepada manajemen perusahaan. Struktur kepemilikan merupakan salah satu mekanisme alternatif dalam melaksanakan tata kelola perusahaan (Wardhani, 2008). Struktur kepemilikan dapat dibagi menjadi 2 bagian yaitu kepemilikan terpusat (*concentrated ownership*) dan kepemilikan menyebar (*dispersed ownership*). Kepemilikan terpusat adalah kepemilikan yang dimana sebagian besar saham perusahaan dimiliki oleh sebagian kecil individu atau kelompok sehingga pemegang saham tersebut mempunyai kepemilikan yang lebih dominan (*majority interest*) daripada pemegang saham yang lain (*minority interest*). Kepemilikan menyebar adalah kepemilikan yang dimana sebagian besar saham perusahaan menyebar ke publik.

Menurut Wahyudi dan Pawesti (2006) struktur kepemilikan oleh beberapa peneliti dipercaya mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Hal ini dipengaruhi karena adanya pengawasan (*monitoring*) yang mereka miliki. Shleifer & Vishny (1986) menyatakan bahwa kepemilikan saham yang besar dari segi ekonomi memiliki insentif untuk memonitor.

Brous (1994) menyatakan bahwa ketatnya pengawasan yang dilakukan oleh struktur kepemilikan sangat tergantung pada besarnya investasi yang dilakukan. Dengan demikian semakin tinggi kepemilikan dalam suatu perusahaan semakin tinggi pengawasan yang dilakukan untuk perusahaan tersebut.

2.6.1 Kepemilikan Institusional dan Mekanisme *Monitoring*

Kepemilikan institusional adalah jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak institusi. Kepemilikan institusional mencakup bank, dana pensiun, perusahaan asuransi, dan lembaga keuangan lainnya (Wardhani., 2008). Kepemilikan institusional merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Kepemilikan institusional seharusnya lebih dapat mendorong pengawasan yang lebih efektif terhadap manajemen, karena institusi merupakan profesional yang memiliki kemampuan dalam mengevaluasi kinerja perusahaan. Kepemilikan institusional juga dianggap mempunyai waktu lebih banyak untuk melakukan analisis investasi dan memiliki akses informasi yang baik dibandingkan dengan investor individual (Wedari, 2004).

Penelitian yang dilakukan oleh Claessens et al (1996) mengenai struktur kepemilikan di Republik Ceko menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan akan lebih tinggi apabila perusahaan tersebut dimiliki lembaga keuangan yang disponsori oleh bank. Hal ini menjelaskan bahwa bank sebagai pemilik perusahaan, akan menjalankan fungsi monitoringnya dengan lebih baik dan investor percaya bahwa bank tidak akan melakukan ekspropriasi aset perusahaan. Selain itu apabila perusahaan tersebut dimiliki perbankan maka ketika perusahaan tersebut menghadapi masalah keuangan maka perusahaan akan mudah mendapatkan suntikan dari bank tersebut. Bathala *et al* (1994) juga menemukan semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan institusi keuangan untuk mengawasi manajemen dan akibatnya akan memberikan dorongan yang lebih besar untuk meningkatkan nilai perusahaan. Kepemilikan institusional umumnya bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan (Faisal, 2005).

2.6.2 Kepemilikan Keluarga dan Mekanisme *Monitoring*

Kepemilikan keluarga didefinisikan sebagai suatu bentuk perusahaan dengan kepemilikan dan manajemen yang dikelola dan dikontrol oleh pendiri atau anggota keluarganya atau kelompok yang memiliki pertalian keluarga, baik yang tergolong inti atau perluasannya (baik yang memiliki hubungan darah atau ikatan perkawinan). Struktur kepemilikan keluarga merupakan contoh dari struktur kepemilikan yang terkonsentrasi yang dimana kepemilikan atas saham perusahaan dimiliki oleh kelompok atau keluarga tertentu. Kepemilikan keluarga menurut Arifin (2003) dalam Siregar dan Utama (2008) meliputi perusahaan-perusahaan yang memiliki kepemilikan perusahaan yang terdaftar di bursa (kepemilikan > 5%) tidak termasuk pemerintah, lembaga keuangan atau publik. Arifin (2003) dalam Siregar dan Utama (2008), menyatakan bahwa perusahaan publik di Indonesia banyak dikendalikan oleh keluarga sehingga memiliki masalah agensi yang lebih sedikit daripada perusahaan yang dikendalikan publik atau perusahaan tanpa pemegang saham pengendali.

Di dalam perusahaan dengan kepemilikan keluarga biasanya terdapat anggota keluarga yang memiliki jabatan di manajemen perusahaan, terdapat kecenderungan bahwa perusahaan akan dapat dimonitor langsung oleh pihak keluarga. Menurut Demsetz dan Lehn (1985), kepemilikan keluarga memiliki kecenderungan untuk melakukan *monitoring* karena biasanya hampir sebagian besar harta kekayaan keluarga diinvestasikan kedalam perusahaan tersebut dan tidak terdiversifikasi dengan baik, sehingga mereka akan sangat peduli terhadap kelangsungan hidup perusahaan dan memiliki dorongan kuat untuk melakukan pengawasan terhadap manajer perusahaan. Selain itu kepemilikan keluarga akan mempertahankan kelangsungan usaha perusahaan karena perusahaan adalah aset yang harus diwariskan dari generasi ke generasi sehingga mereka akan melakukan pengawasan yang intensif terhadap manajer perusahaan. Kepemilikan keluarga yang memiliki saham dalam suatu perusahaan seharusnya menjadi pihak pengawas tambahan terhadap aktivitas perusahaan. Oleh sebab itu, kepemilikan keluarga diharapkan mampu untuk mencegah tindakan ilegal yang dilakukan oleh manajemen perusahaan yang akan mengakibatkan reputasi dan nilai perusahaan turun.

2.7 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang terkait dalam penelitian ini telah banyak dilakukan oleh beberapa peneliti. Wang (2010) dalam penelitiannya dengan menggunakan sampel 1500 perusahaan dari tahun 1994–2001 menunjukkan bahwa transparansi perusahaan memainkan peran penting dalam memoderasi hubungan antara penghindaran pajak dan nilai perusahaan. Mereka menyatakan bahwa penghindaran pajak dapat meningkatkan nilai perusahaan, terutama untuk perusahaan yang melakukan transparansi tinggi. Dalam penelitian ini juga menyatakan bahwa perusahaan yang transparan berpotensi memiliki masalah agensi yang rendah.

Penelitian yang telah dilakukan oleh Desai dan Dharmapala (2009) dengan menggunakan sampel 862 perusahaan di AS selama periode 1993–2001. Dengan menggunakan hasil estimasi OLS menemukan bahwa rata-rata efek penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan bias tidak berbeda dari nol (tidak signifikan), tetapi positif untuk perusahaan yang dimiliki kepemilikan institusional yang tinggi. Dalam penelitian ini juga menyatakan bahwa efek penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan berpengaruh lebih besar di perusahaan yang memiliki kepemilikan institusional yang tinggi. Jika kepemilikan institusional tinggi (diatas 60%) memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan institusional rendah (dibawah 60%) secara statistik efek penghindaran pajaknya tidak berpengaruh. Dalam penelitian ini juga menunjukkan bahwa manajer melakukan tindakan oportunistik dengan melakukan penghindaran pajak untuk kepentingan diri sendiri, bukan kepentingan saham. Hal ini dikarenakan manajer memiliki kekuasaan untuk mengurangi tingkat pengungkapan terkait beban pajak. Kurangnya transparansi terkait dengan perencanaan pajak membuat manajer dapat menyembunyikan tindakan untuk mementingkan kepentingan diri sendiri.

Hanlon dan Slemrod (2009) meneliti reaksi pasar terhadap berita penghindaran pajak yang dilakukan perusahaan. Mereka menemukan bahwa berita pengumuman atas penghindaran pajak tersebut rata-rata dapat mempengaruhi harga saham menjadi negatif. Penurunan harga saham lebih jelas dirasakan terhadap perusahaan ritel dan perusahaan yang tingkat kas pajak efektif rendah. Wilson (2009)

juga menyoroti apakah penghindaran pajak meningkatkan nilai bagi pemegang saham atau memfasilitasi tindakan oportunistik manajerial. Pengukurannya dengan cara memeriksa kembali kinerja saham pada saat manajer melakukan penghindaran pajak.

Desai dan Dharmapala (2006) menyatakan biaya untuk melakukan perencanaan pajak merupakan hambatan yang signifikan terhadap aktivitas perencanaan pajak perusahaan. Adanya gabungan biaya, yang meliputi biaya yang berkaitan langsung dan tidak langsung dengan penghindaran pajak. Biaya langsung meliputi biaya yang dikeluarkan untuk melakukan perencanaan pajak, denda pajak, tambahan biaya kepatuhan. Manajer harus memastikan bahwa tindakan ini dapat disembunyikan oleh pihak otoritas pajak yang berwenang. Biaya tidak langsung meliputi biaya agensi (*agency cost*). Biaya agensi merupakan biaya yang timbul karena tindakan manajer yang kadangkala berbeda dari tindakan yang seharusnya yaitu memaksimalkan kepentingan pemegang saham. Biaya yang dikeluarkan untuk melakukan penghindaran pajak mungkin akan lebih besar daripada manfaat yang diperoleh pemegang saham sehingga kegiatan penghindaran pajak dapat berpotensi mengurangi peningkatan nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Claessens et al (1996) mengenai struktur kepemilikan di Republik Ceko menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan akan lebih tinggi apabila perusahaan tersebut dimiliki lembaga keuangan yang disponsori oleh bank. Hal ini menjelaskan bahwa bank sebagai pemilik perusahaan, akan menjalankan fungsi pengawasan dengan lebih baik dan investor percaya bahwa bank tidak akan melakukan ekspropriasi aset perusahaan. Selain itu apabila perusahaan tersebut dimiliki perbankan maka ketika perusahaan tersebut menghadapi masalah keuangan maka perusahaan akan mudah mendapatkan suntikan dari bank tersebut.

Jayesh Kumar (2004) dalam penelitiannya menggunakan 2478 perusahaan India periode 1994-2000 menguji tentang hubungan antara struktur kepemilikan pada kinerja perusahaan. Di dalam penelitiannya menjelaskan efek interaksi antara kepemilikan institusional terhadap kinerja perusahaan. Menyatakan bahwa kepemilikan institusional terutama institusi pengembangan keuangan dapat

mempengaruhi kinerja perusahaan setelah kepemilikan institusional melewati level permulaan yaitu sekurang-kurangnya 15% saham.

2.8 Perumusan Hipotesis

2.8.1 Penghindaran Pajak dan Nilai Perusahaan

Penghindaran pajak digunakan untuk memenuhi kewajiban pajak yang benar, tetapi berusaha untuk memanfaatkan berbagai peluang yang ada pada kebijakan perpajakan yang menguntungkan perusahaan dan dilakukan dengan cara yang legal. Pada dasarnya penghindaran pajak dapat meningkatkan nilai perusahaan karena terjadi pengambilalihan potensi kekayaan negara kepada pemegang saham. Penghindaran pajak dilakukan dengan cara meminimalkan jumlah pajak yang dibayar untuk memperoleh laba yang diharapkan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Namun penghindaran pajak juga dapat menurunkan nilai perusahaan, penghindaran pajak tidak selalu diinginkan oleh pemegang saham karena adanya gabungan biaya, yang meliputi biaya yang berkaitan langsung dan tidak langsung dengan penghindaran pajak. Biaya langsung meliputi biaya yang dikeluarkan untuk melakukan perencanaan pajak, denda pajak, tambahan biaya kepatuhan. Manajer harus memastikan bahwa tindakan ini dapat disembunyikan oleh pihak otoritas pajak yang berwenang. Biaya tidak langsung meliputi biaya agensi (*agency cost*). Biaya agensi merupakan biaya yang timbul karena tindakan manajer yang kadangkala berbeda dari tindakan yang seharusnya yaitu memaksimalkan kepentingan pemegang saham. Biaya yang dikeluarkan untuk melakukan penghindaran pajak mungkin akan lebih besar daripada manfaat yang diperoleh pemegang saham sehingga kegiatan penghindaran pajak dapat berpotensi mengurangi peningkatan nilai perusahaan.

Sebuah survei yang dilakukan oleh Henderson Global Investor (2005) menemukan bahwa ada keengganan di pihak manajer untuk mengungkapkan informasi yang berhubungan dengan penghindaran pajak kepada pemegang saham.

Hal ini dikarenakan manajer memiliki kekuasaan untuk mengurangi tingkat pengungkapan terkait beban pajak, bahkan untuk transaksi pajak yang dilakukan untuk meningkatkan nilai kesejahteraan pemegang saham. Kurangnya transparansi terkait dengan penghindaran pajak membuat manajer berusaha untuk mengaburkan maksud yang mendasari dalam melakukan kegiatan transaksi penghindaran pajak dan dapat membantu manajer untuk menyembunyikan tindakan atas mementingkan kepentingan diri sendiri. Dengan demikian, transparansi perusahaan dapat mengurangi aktivitas yang terkait dengan pengambilalihan potensi kekayaan pemegang saham yang dilakukan oleh tindakan manajer yang oportunistik (Bushman dan Smith, 2003). Sehingga hipotesis yang diajukan :

Hipotesis 1 : praktek penghindaran pajak berpengaruh terhadap nilai perusahaan

2.8.2 Penghindaran Pajak, Kepemilikan Institusional dan Nilai Perusahaan.

Dalam penelitian Desai dan Dharmapala (2009) menunjukkan bahwa manajer melakukan tindakan oportunistik dengan melakukan penghindaran pajak untuk kepentingan diri sendiri, bukan kepentingan pemegang saham. Hal ini dapat menimbulkan masalah agensi antara manajer dan pemegang saham. Masalah agensi yang muncul dapat mengurangi manfaat bagi pemegang saham atas penghindaran pajak. Untuk mengatasi permasalahan agensi tersebut sangat relevan dalam mempertimbangkan peran mekanisme tata kelola perusahaan sebagai moderasi hubungan antara perencanaan pajak dan nilai perusahaan (Desai *et al.*, 2006). Tata kelola perusahaan yang baik dapat menyebabkan pengaruh yang lebih besar penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan. Sedangkan perusahaan yang memiliki tata kelola perusahaan yang buruk akan menurunkan nilai perusahaan karena membuka kesempatan manajemen untuk meningkatkan kesejahteraannya atas aktivitas penghindaran pajak.

Adanya kepemilikan institusional seperti perusahaan efek, perbankan, perusahaan asuransi, dana pensiun, serta institusi keuangan yang lain meningkatkan pengawasan terhadap kinerja manajemen sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat. Agrawal dalam Agrawal dan Knoeber (1996) dalam Guan, Sheu dan Chu (2007) mengemukakan bahwa investor institusional lebih berpengalaman dan memiliki keahlian teknis untuk memonitor manajemen secara efektif. Kepemilikan institusional merupakan profesional yang memiliki kemampuan dalam mengevaluasi kinerja perusahaan. Kepemilikan institusional juga memiliki informasi yang lebih baik dibandingkan dengan investor individual dan menggunakannya untuk memprediksi laporan keuangan di masa akan datang. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin efektif melakukan pengawasan terhadap manajemen perusahaan. Selain itu, kepemilikan institusional yang tinggi juga diharapkan dapat mengurangi masalah agensi antara manajer dengan pemegang saham.

Menurut Desai dan Dharmapala (2009), Efek penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan berpengaruh lebih besar yang positif di perusahaan yang memiliki kepemilikan institusional yang tinggi. Jika perusahaan yang memiliki kepemilikan institusional yang tinggi, efek penghindaran pajak pada nilai perusahaan adalah positif dan signifikan. Sedangkan perusahaan yang memiliki kepemilikan institusional yang rendah, efek penghindaran pajaknya juga positif tetapi secara statistik tidak signifikan. Efeknya tampaknya lebih positif jika memiliki kepemilikan institusional yang tinggi dibandingkan dengan kepemilikan institusional yang rendah. Hal ini konsisten bahwa masalah keagenan mengurangi manfaat bagi pemegang saham atas penghindaran pajak perusahaan.

Kepemilikan institusional diharapkan dapat melakukan pengawasan yang efektif terhadap manajemen perusahaan sehingga penghindaran pajak yang dilakukan sesuai dengan tujuan utama perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan atau keberadaan kepemilikan institusional dapat mengurangi masalah agensi yang muncul terkait penghindaran pajak. Sehingga hipotesis yang diajukan :

Hipotesis 2 : Kepemilikan institusional akan memperkuat pengaruh positif atau memperlemah pengaruh negatif dari penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan

2.8.3 Penghindaran Pajak, Kepemilikan Keluarga dan Nilai Perusahaan

Kepemilikan keluarga didefinisikan sebagai suatu bentuk perusahaan dengan kepemilikan dan manajemen yang dikelola dan dikontrol oleh pendiri atau anggota keluarganya atau kelompok yang memiliki pertalian keluarga, baik yang tergolong inti atau perluasannya (baik yang memiliki hubungan darah atau ikatan perkawinan). Kepemilikan keluarga menurut Arifin (2003) dalam Siregar dan Utama (2008) meliputi perusahaan-perusahaan yang memiliki kepemilikan perusahaan yang terdaftar di bursa (kepemilikan > 5%) tidak termasuk pemerintah, lembaga keuangan atau publik.

Struktur kepemilikan keluarga merupakan contoh dari struktur kepemilikan yang terkonsentrasi yang dimana kepemilikan atas saham perusahaan dimiliki oleh kelompok atau keluarga tertentu. Bila kepemilikan terkonsentrasi, pemegang saham dapat memainkan peran penting dalam mengawasi manajemen perusahaan. Menurut Demsetz dan Lehn (1985), kepemilikan keluarga memiliki kecenderungan untuk melakukan monitoring karena biasanya hampir sebagian besar harta kekayaan keluarga diinvestasikan kedalam perusahaan tersebut dan tidak terdiversifikasi dengan baik, sehingga mereka akan sangat peduli terhadap kelangsungan hidup perusahaan dan memiliki dorongan kuat untuk melakukan pengawasan terhadap manajer perusahaan. Selain itu kepemilikan keluarga akan mempertahankan kelangsungan usaha perusahaan karena perusahaan adalah aset yang harus diwariskan dari generasi ke generasi sehingga mereka akan melakukan pengawasan yang intensif terhadap manajer perusahaan.

Di dalam perusahaan dengan kepemilikan keluarga biasanya terdapat anggota keluarga yang memiliki jabatan di dalam manajemen perusahaan, hal ini berarti terdapat kecenderungan bahwa perusahaan akan dapat dimonitor langsung oleh pihak

keluarga. Perusahaan yang dikontrol keluarga seharusnya lebih efisien dibandingkan perusahaan yang dijalankan secara profesional karena biaya pengawasan akan lebih murah pada perusahaan yang dikontrol keluarga (Fama dan Jensen, 1983). Menurut Chen *et al* (2010) struktur kepemilikan mempengaruhi perbedaan aktivitas penghindaran pajak yang terjadi didalam perusahaan keluarga dengan perusahaan non keluarga. Mereka menemukan bahwa di dalam perusahaan keluarga penghindaran pajak yang dilakukan oleh manajemen kurang agresif dibandingkan perusahaan non keluarga. Kepemilikan keluarga diharapkan mampu untuk mengurangi tindakan penghindaran pajak yang dapat menurunkan nilai pemegang saham.

Kepemilikan keluarga juga diharapkan dapat melakukan pengawasan yang efektif terhadap manajemen perusahaan sehingga penghindaran pajak yang dilakukan sesuai dengan tujuan utama perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan atau Kepemilikan keluarga dapat mengurangi asimetri informasi terkait kurangnya transparansi yang dilakukan manajemen pada saat melakukan penghindaran pajak. Sehingga hipotesis yang diajukan :

Hipotesis 3 : Kepemilikan keluarga akan memperkuat pengaruh positif atau memperlemah pengaruh negatif dari penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan

2.9 Kerangka Pemikiran

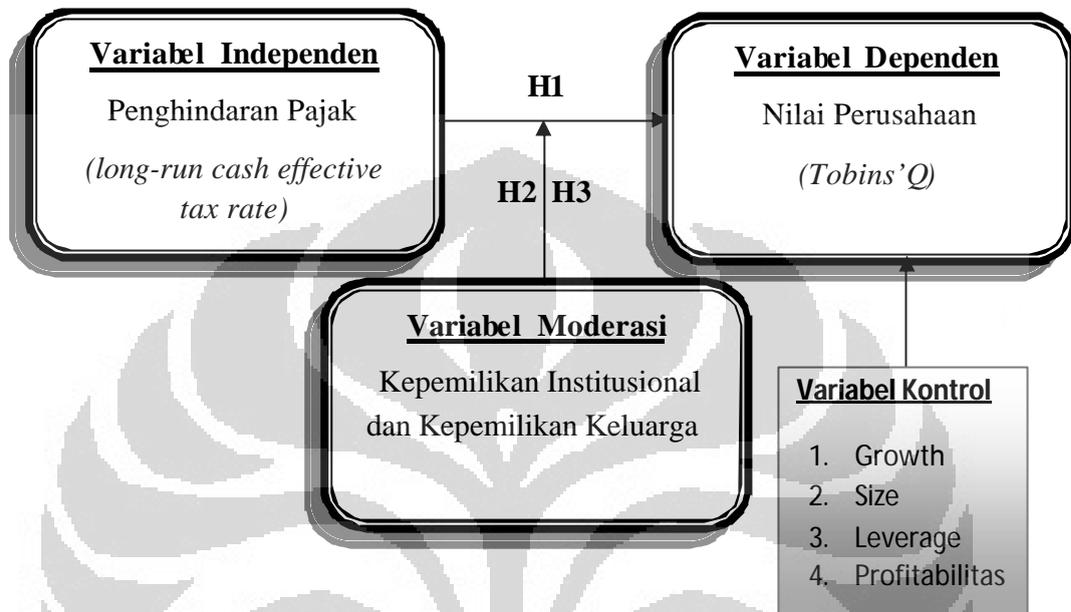
Penghindaran pajak yang dilakukan perusahaan tidak sama sekali bertujuan untuk melakukan kewajiban perpajakan dengan tidak benar, tetapi berusaha untuk memanfaatkan berbagai peluang yang ada pada kebijakan perpajakan yang menguntungkan perusahaan dan dilakukan dengan cara yang legal. Pada dasarnya aktivitas penghindaran pajak dapat meningkatkan nilai perusahaan karena terjadi pengambilalihan potensi kekayaan negara kepada pemegang saham. Tetapi, penghindaran pajak juga dapat menurunkan nilai perusahaan, biaya untuk melakukan perencanaan pajak merupakan hambatan yang signifikan terhadap aktivitas perencanaan pajak perusahaan.

Dalam penelitian Desai and Dharmapala (2009) menunjukkan bahwa manajer melakukan tindakan oportunistik dengan melakukan penghindaran pajak untuk kepentingan diri sendiri, bukan kepentingan saham. Hal ini dikarenakan manajer memiliki kekuasaan untuk mengurangi informasi mengenai penghindaran pajak yang telah dilakukan. Manajer tidak transparan dalam melaporkan penghindaran pajak yang telah dilakukan sehingga dapat membantu manajer untuk menyembunyikan tindakan atas mementingkan kepentingan diri sendiri.

Mekanisme tata kelola perusahaan sangat relevan dalam mempengaruhi hubungan antara penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusional merupakan salah satu mekanisme alternatif dalam tata kelola perusahaan (Wardhani, 2008). Kepemilikan institusional seharusnya lebih dapat mendorong pengawasan yang lebih efektif terhadap manajemen, karena institusi merupakan profesional yang memiliki kemampuan dalam mengevaluasi kinerja perusahaan. Menurut Desai dan Dharmapala (2009), penghindaran pajak efeknya positif bagi perusahaan dengan tingkat kepemilikan institusional yang tinggi. Jadi jika penghindaran pajak yang dilakukan untuk meningkatkan kepemilikan pemegang saham maka kepemilikan institusional yang tinggi akan meningkatkan aktivitas penghindaran pajak. Tetapi jika penghindaran pajak yang dilakukan perusahaan untuk meningkatkan kepemilikan manajerial maka kepemilikan institusional yang tinggi akan mengurangi penghindaran pajak tersebut.

Selain kepemilikan institusional, Kepemilikan keluarga juga diharapkan mampu untuk mencegah tindakan oportunistik manajer yang akan menurunkan nilai perusahaan. Menurut Demsetz dan Lehn (1985), kepemilikan keluarga memiliki kecenderungan untuk melakukan monitoring karena biasanya hampir sebagian besar harta kekayaan keluarga diinvestasikan kedalam perusahaan tersebut dan tidak terdiversifikasi dengan baik, sehingga mereka akan sangat peduli terhadap kelangsungan hidup perusahaan dan memiliki dorongan kuat untuk melakukan pengawasan terhadap manajer perusahaan.

Berdasarkan argumen tersebut maka kerangka pemikiran yang dapat dilihat sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Berpikir

BAB 3

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Metode Pengumpulan Data

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan data sekunder. Data sekunder merupakan data yang diperoleh melalui sumber yang ada dan tidak perlu dikumpulkan sendiri oleh peneliti (Sekaran, 2006). Data sekunder diperoleh dari penelitian-penelitian terdahulu dan ditunjang dengan literatur-literatur lain. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2006–2010. Data tersebut diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), Datastream Pusat Data Ekonomi dan Bisnis Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia (PDEB-FEUI), dan situs resmi perusahaan yang mempublikasikan laporan tahunan perusahaan.

3.2 Metode Pengambilan Sampel

Sampel adalah bagian dari populasi yang harus memiliki karakteristik populasi dan sesuai dengan tujuan penelitian (Sekaran, 2006). Periode penelitian yang digunakan hanya 1 tahun yaitu tahun 2010, tetapi karena untuk menghitung penghindaran pajak jangka panjang dibutuhkan data 5 tahun. Dengan demikian, sampel yang akan diambil dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan publik yang mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2006-2010. Perusahaan publik yang digunakan tidak termasuk perusahaan yang terdaftar pada industri perbankan dan jasa keuangan lainnya. Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* yaitu teknik pengambilan sampel dengan berdasarkan pada ciri-ciri atau kriteria tertentu.

Penulis mengharuskan sampel yang akan diambil memenuhi kriteria-kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2006 sampai dengan tahun 2010;
2. Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan untuk tahun 2006 sampai dengan tahun 2010 dalam bentuk denominasi rupiah (IDR);
3. Perusahaan tidak mengalami kerugian selama periode penelitian yaitu 2006 sampai dengan tahun 2010 (laba bersih sebelum pajak selalu positif);
4. Perusahaan memiliki data lengkap yang dibutuhkan dalam penelitian antara lain nilai buku dari total aset dan ekuitas perusahaan, harga saham penutupan, jumlah saham beredar perusahaan, beban pajak berjalan dan laba sebelum pajak; kepemilikan institusional dan kepemilikan keluarga.

3.3 Model Penelitian

Model yang digunakan dalam penelitian ini untuk menguji hipotesis adalah model regresi linier berganda (*Multiple Linear Regression*) dengan metode *Ordinary Least Square*. Penelitian ini mengikuti model yang digunakan oleh Wang (2010). Model regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

MODEL 1 :

$$Q_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 LCETR_{i,t} + \beta_2 INST_{i,t} + \beta_3 FAM_{i,t} + \beta_4 GROWTH_{i,t} + \beta_5 SIZE_{i,t} + \beta_6 LEV_{i,t} + \beta_7 ROA_{i,t} + \beta_8 DUMIND_{i,t} + e_{i,t}$$

Model ini digunakan untuk menguji hipotesis 1 yaitu pengaruh penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hipotesis tersebut, maka dapat diprediksi bahwa koefisien dari variabel LCETR (β_1) adalah positif atau negatif. Berdasarkan penjelasan atas hubungan antara variabel kontrol terhadap nilai perusahaan, maka dapat diprediksi bahwa ekspektasi koefisien dari variabel GROWTH (β_4), SIZE (β_5), LEV (β_6) ROA (β_7) adalah positif.

MODEL 2

$$Q_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 LCETR_{i,t} + \beta_2 INST_{i,t} + \beta_3 FAM_{i,t} + \beta_4 (LCETR_{i,t} * INST_{i,t}) + \beta_5 (LCETR_{i,t} * FAM_{i,t}) + \beta_6 GROWTH_{i,t} + \beta_7 SIZE_{i,t} + \beta_8 LEV_{i,t} + \beta_9 ROA_{i,t} + \beta_{10} DUMIND_{i,t} + e_{i,t}$$

Dalam model ini digunakan untuk menguji hipotesis 2 yaitu Kepemilikan Institusional dapat memperkuat pengaruh positif atau memperlemah pengaruh negatif dari penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan. Dan juga untuk menguji hipotesis 3 yaitu Kepemilikan Keluarga dapat memperkuat pengaruh positif atau memperlemah pengaruh negatif dari penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan penjelasan atas efek moderasi tersebut, maka pada model ini dapat diprediksi bahwa koefisien dari variabel interaksi LCETR*INST (β_4) adalah positif sedangkan variabel interaksi LCETR*FAM (β_5) adalah positif atau negatif.

Dimana;

- Q = Nilai perusahaan yang diukur oleh rasio tobins' q.
- LCETR = Penghindaran pajak dalam jangka panjang.
- INST = Kepemilikan saham yang dimiliki oleh pemegang saham institusional yang diukur dengan menggunakan variabel dummy diberi nilai 1 jika $\geq 5\%$ dari total saham yang dimiliki oleh institusi keuangan. Jika $< 5\%$ maka akan bernilai 0.
- FAM = Kepemilikan saham yang dimiliki oleh pemegang saham keluarga dengan diukur persentase jumlah saham yang dimiliki oleh keluarga dari keseluruhan modal saham perusahaan yang beredar.
- GROWTH = Pertumbuhan penjualan perusahaan yang diukur dengan rata-rata pertumbuhan penjualan selama 3 tahun terakhir.
- SIZE = Ukuran perusahaan yang dilihat dari nilai total asset dan mentransformasikan dalam bentuk logaritma natural.

- LEV = Rasio *leverage* yang diukur dengan membagi *total debt* dengan *total assets*.
- ROA = Rasio ROA yang diukur dengan cara menghitung laba sebelum pajak dibagi total aset.
- DUMIND = Dummy Industri yang diukur dengan nilai 1 untuk perusahaan yang termasuk dalam sampel industri dan nilai 0 untuk perusahaan yang termasuk dalam sampel industri lainnya.

3.4 Operasionalisasi Variabel Penelitian

Variabel adalah apapun yang membedakan atau membawa variasi pada nilai. (Sekaran, 2006). Dalam penelitian ini digunakan berbagai variabel yang digunakan untuk melakukan analisis data. Variabel tersebut terdiri dari variabel dependen, variabel independen, variabel moderasi, dan variabel kontrol. Variabel independen dalam penelitian ini adalah penghindaran pajak, sedangkan variabel dependen adalah nilai perusahaan. Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah kepemilikan institusional dan kepemilikan keluarga.

3.4.1 Variabel Independen

Variabel independen merupakan variabel bebas yang tidak dipengaruhi oleh variabel apapun dan dapat mempengaruhi variabel dependen (Sekaran, 2006). Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah penghindaran pajak. Untuk mengukur penghindaran pajak menggunakan *Long-Run Cash Effective Tax Rate* (LCETR) (Dyreng et al, 2008). Menurut Wang (2010), LCETR digunakan karena dapat mengontrol item *non discretionary* (misalnya depresiasi aset dan amortisasi) yang dapat menyebabkan perbedaan buku dan pajak sehingga dengan demikian dapat melebihkan agresivitas pajak bagi perusahaan tertentu.

$$LCETR = \frac{\text{Jumlah Pembayaran Pajak Selama 5 tahun}}{\text{Jumlah Laba Sebelum Pajak Selama 5 tahun yang sama}}$$

3.4.2 Variabel Dependen

Variabel dependen merupakan variabel terikat dan dapat dipengaruhi oleh variabel lainnya (Sekaran, 2006). Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan gambaran dari kesejahteraan pemegang saham. Semakin tinggi nilai perusahaan maka dapat menggambarkan semakin sejahtera pula pemiliknya. Nilai perusahaan dapat dilihat dari melalui nilai pasar atau nilai buku aset perusahaan. Ada beberapa rasio untuk mengukur nilai pasar aset perusahaan, salah satunya Tobins'Q. Rasio ini dinilai bisa memberikan informasi paling baik, karena dalam Tobins'Q memasukkan semua unsur hutang dan modal saham perusahaan, tidak hanya saham biasa saja dan tidak hanya ekuitas perusahaan yang dimasukkan namun seluruh aset perusahaan (Sukamulja, 20004).

$$\text{Tobin's Q} = \frac{(\text{Nilai Buku Total Aset} + \text{Nilai Pasar Ekuitas} - \text{Nilai buku Ekuitas})}{\text{Nilai Buku Total Aset}}$$

3.4.3 Variabel Moderasi

Variabel moderasi adalah merupakan variabel yang mempengaruhi hubungan antara variabel dependen dan variabel independen. Dalam penelitian ini yang menjadi variabel moderasi adalah kepemilikan institusional dan kepemilikan keluarga.

1. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak institusi keuangan. Kepemilikan institusional keuangan mencakup bank, dana pensiun, perusahaan asuransi, dan lembaga keuangan lainnya (Wardhani., 2008). Untuk mengukur kepemilikan institusional menggunakan *dummy variabel* yang akan bernilai 1 jika lebih dari atau sama dengan 5% dari total saham yang dimiliki oleh institusi keuangan. Jika kurang dari 5% maka akan bernilai 0.

2. Kepemilikan Keluarga

Kepemilikan keluarga dalam penelitian ini mengikuti definisi Arifin (2003) dalam Siregar dan Utama (2008) yaitu semua individu dan perusahaan yang kepemilikannya tercatat (kepemilikan >5% wajib dicatat), yang bukan perusahaan publik, negara, institusi keuangan dan publik (individu yang kepemilikannya tidak wajib dicatat). Dalam penelitian ini kepemilikan keluarga dihitung dari kepemilikan individu anggota keluarga (bukan direksi dan komisaris), bukan perusahaan publik, bukan BUMN, dan bukan Institusi keuangan. Untuk mengukur kepemilikan keluarga menggunakan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh keluarga dari keseluruhan modal saham perusahaan yang beredar.

3.4.4 Variabel Kontrol

Variabel kontrol adalah variabel bebas yang dalam pelaksanaan penelitian tidak dimasukkan sebagai variabel bebas tetapi justru keberadaannya dikendalikan atau dikontrol (Sekaran, 2006). Dengan mengendalikan beberapa variabel tersebut, maka pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen merupakan pengaruh yang bersih (murni) dan variabel kontrol tidak lagi mencemari variabel dependen (Zainal, 2009). Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini adalah kepemilikan institusional, kepemilikan keluarga, kesempatan tumbuh, ukuran perusahaan, leverage, dan profitabilitas.

1. Kepemilikan Institusional (INST)

Dalam penelitian ini, kepemilikan institusional juga merupakan variabel kontrol. Kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengendalikan manajemen perusahaan melalui proses pengawasan secara efektif. Nilai perusahaan akan meningkat jika institusi mampu menjadi alat monitoring yang efektif (Slovin dan Sushka, 1993). Untuk mengukur kepemilikan institusional menggunakan *dummy variabel* yang akan bernilai 1 jika lebih dari atau sama dengan 5% dari total saham yang dimiliki oleh institusi keuangan. Jika kurang dari 5% maka akan bernilai 0.

2. Kepemilikan Keluarga (FAM)

Kepemilikan keluarga juga digunakan sebagai variabel kontrol dalam penelitian ini. Kepemilikan keluarga secara positif mempengaruhi nilai perusahaan karena kepemilikan keluarga dapat mengurangi masalah agensi diantara pengurus dan pemegang saham (Vilalonga dan Amit, 2004). Untuk mengukur kepemilikan keluarga menggunakan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh keluarga dari keseluruhan modal saham perusahaan yang beredar.

3. Ukuran Perusahaan (SIZE)

Salah satu tolok ukur yang menunjukkan besar kecilnya (ukuran) perusahaan adalah *total assets* yang dimiliki dari perusahaan tersebut. Perusahaan besar mempunyai lebih banyak sumber daya untuk meningkatkan nilai perusahaan karena memiliki akses yang lebih baik terhadap sumber-sumber informasi eksternal dibanding perusahaan kecil (Hagerman dan Ruland, dalam Jelic *et al.*, 1998).

Penelitian ini mengukur ukuran perusahaan dengan menggunakan *log natural* dari total assets ($\ln Total Asset$) yaitu melakukan transformasi data mentah menjadi data yang merupakan nilai logaritma natural dari data itu sendiri. Hal ini dilakukan untuk mendapatkan hasil total asset yang lebih baik dan valid.

4. Pertumbuhan Penjualan Perusahaan (GROWTH)

Pertumbuhan penjualan perusahaan mengukur seberapa baik perusahaan mempertahankan posisi ekonominya, baik dalam industrinya maupun dalam kegiatan ekonomi secara keseluruhan (Weston & Copeland, 1992). Sementara perusahaan dengan rasio pertumbuhan negatif berpotensi besar mengalami penurunan laba sehingga mengakibatkan penurunan pada nilai perusahaan. Menurut Fabozzi (2000:881), pertumbuhan penjualan merupakan perubahan penjualan pada laporan keuangan per tahun. Penelitian ini mengukur pertumbuhan penjualan dengan menggunakan rata-rata pertumbuhan penjualan selama tiga tahun terakhir (Klapper and Love, 2002).

5. Leverage (LEV)

Leverage didefinisikan sebagai sebuah ukuran yang menunjukkan seberapa besar tingkat penggunaan hutang dalam membiayai aset perusahaan. Penggunaan hutang adalah instrumen yang sangat sensitif terhadap nilai perusahaan. Menurut pendapat Brigham dan Houston (2001) dalam Saidi (2004) dinyatakan bahwa hutang bisa berpengaruh positif maupun negatif terhadap nilai perusahaan. Pada saat tertentu peningkatan hutang dapat menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkannya. Para pemilik perusahaan juga biasanya menciptakan hutang pada tingkat tertentu untuk menaikkan nilai perusahaan seperti bunga atas hutang dapat mengurangi pendapatan kena pajak. Pada penelitian ini leverage diukur dengan *total debt* dibagi dengan *total asset*. Pengukuran ini sesuai dengan penelitian Chen (2008).

6. Profitabilitas (ROA)

Rasio profitabilitas yang akan digunakan sebagai variabel kontrol dalam penelitian ini adalah *Return on Asset* (ROA). ROA dapat mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan untuk operasional perusahaan agar menghasilkan keuntungan. Secara umum, semakin tinggi ROA, semakin baik kedudukan pemilik perusahaan sehingga akan menyebabkan baiknya penilaian investor terhadap perusahaan yang menyebabkan meningkatnya harga saham dan nilai perusahaan. Dalam penelitian ini, pengukuran ROA menggunakan laba bersih sebelum pajak dibagi dengan total aset perusahaan.

7. Dummy Industri (DUMIND)

Dummy Industries sebagai variabel kontrol yang dipergunakan untuk mengatasi masalah yang timbul akibat tidak berkelanjutannya data dari industri yang satu ke industri lain serta perbedaan pengambilan jumlah data antara industri satu dengan industri lainnya. Perusahaan yang termasuk dalam sampel industri diberi nilai 1 dan nilai 0 untuk perusahaan yang termasuk dalam industri lainnya.

3.5 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan variabel-variabel dalam penelitian ini. Alat analisis yang digunakan adalah rata-rata (mean), standar deviasi, varian, nilai maksimum dan minimum (Ghozali, 2005). Analisis statistik deskriptif mengetahui gambaran mengenai mekanisme kepemilikan institusional, kepemilikan keluarga, penghindaran pajak dan nilai perusahaan Analisis ini digunakan untuk menyajikan ukuran-ukuran numerik yang sangat penting bagi data sampel.

3.6 Pengujian Asumsi Klasik

Model regresi linier berganda dapat disebut sebagai model yang baik jika model tersebut memenuhi kriteria BLUE (*Best Liniear Unbiased Estimator*). Apabila kriteria BLUE dapat dicapai, maka data sudah valid dan *reliable* untuk digunakan dalam penelitian. Uji asumsi klasik dilakukan untuk menghasilkan model yang bersifat BLUE yaitu estimator yang bersifat linear, tidak bias (hasil estimasi sesuai dengan nilai sesungguhnya), dan bersifat efisien (memiliki varians yang minimum).

Untuk menghasilkan estimasi yang bersifat BLUE terdapat asumsi dasar yang harus dipenuhi, yaitu (Gujarati, 2009):

1. Nilai harapan rata-rata kesalahan adalah nol
2. Variansnya tetap (*homoskedasticity*)
3. Tidak ada hubungan antara variabel bebas dan error term
4. Tidak ada korelasi serial antara error (*no autocorrelation*)

Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi data telah memenuhi persyaratan distribusi normal dan apakah residual dalam model regresi sudah terdistribusi secara normal (Gujarati, 2009). Model regresi yang baik adalah memiliki data berdistribusi normal. Suatu data dapat dikatakan normal jika data tersebut memenuhi persyaratan distribusi normal. Jika data yang akan diregresikan dalam model sedikit atau kecil, misalnya kurang dari 100 observasi, maka uji asumsi

normalitas akan menjadi asumsi penting, namun jika jumlah data banyak atau besar, maka *error term* diasumsikan sudah terdistribusi secara normal dan data dapat diasumsikan valid, oleh karena itu uji asumsi normalitas tidak terlalu krusial jika jumlah data banyak atau besar (Gujarati, 2009).

Untuk menguji apakah terdapat distribusi yang normal atau tidak dalam model regresi maka digunakanlah analisis grafik (*normal probability plot*). Dalam grafik yang dihasilkan jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas data, sebaliknya jika data menyebar jauh dari garis diagonal atau tidak mengikuti arah garis, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol.

Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi adalah sebagai berikut (Ghozali, 2005) :

1. Nilai R^2 yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris sangat tinggi, tetapi secara individual variabel-variabel independen banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel dependen.
2. Menganalisis matrik korelasi variabel-variabel independen. Jika antar variabel independen ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya di atas 0,80), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinieritas. Tidak adanya korelasi yang tinggi antar variabel independen tidak berarti bebas dari multikolinieritas. Multikolinieritas dapat disebabkan karena adanya efek kombinasi dua atau lebih variabel independen.

3. Multikolonieritas dapat juga dilihat dari nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF), dengan dasar pengambilan keputusan sebagai berikut:
- Jika nilai tolerance di atas 0,1 dan nilai VIF di bawah 10, maka tidak terjadi masalah multikolonieritas, artinya model regresi tersebut baik.
 - Jika nilai tolerance lebih kecil dari 0,1 dan nilai VIF di atas 10, maka terjadi masalah multikolonieritas, artinya model regresi tersebut tidak baik.

Setelah mendeteksi, untuk mengatasinya dapat dilakukan dengan cara sebagai berikut:

- Melihat informasi sejenis yang ada
- Mengeluarkan variabel bebas yang kolinier dari model
- Mentransformasikan variabel, dapat dilakukan dengan melakukan perbedaan (difference), membuat rasio, ataupun mentransformasi menjadi logaritma
- Mencari tambahan data

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika terjadi kesamaan varians maka persamaan regresi tersebut dikatakan homoskedastisitas. Jika tidak terjadi kesamaan varians maka persamaan regresi tersebut dikatakan heteroskedastisitas. Persamaan regresi yang baik adalah persamaan yang tidak heteroskedastisitas atau persamaan yang homoskedastisitas. Pengujian ini dapat dilakukan dengan melihat nilai probabilitas dari *Obs*R-squared* pada Uji White yang ada di program EViews. Jika probabilitas melebihi level signifikansi 0.01, maka model dinyatakan bebas masalah heteroskedastisitas (Winarno, 2009).

3.7 Metode Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis ini berguna untuk memeriksa atau menguji apakah koefisien regresi yang didapat adalah signifikan atau secara statistik nilainya tidak sama dengan nol (Nachrowi, 2006). Uji hipotesis dilakukan untuk memperoleh gambaran mengenai hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen.

Uji hipotesis statistik yang umumnya dilakukan dalam suatu model penelitian adalah:

1. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (*Goodness of Fit*), yang dinotasikan dengan R^2 merupakan suatu ukuran yang penting dalam regresi karena dapat menginformasikan baik atau tidaknya model regresi yang terestimasi. Nilai koefisien determinasi (R^2) ini mencerminkan seberapa besar variasi dari variabel dependen dapat diterangkan oleh variabel independen. R^2 (*coefficient of determination*) yang digunakan adalah yang telah memper-hitungkan jumlah variabel independen dalam suatu model regresi atau disebut R^2 yang telah disesuaikan (*Adjusted- R^2*). Bila nilai koefisien determinasi sama dengan 0 ($R^2=0$), artinya variasi dari variabel dependen tidak dapat diterangkan oleh variabel independen. Sementara jika $R^2 = 1$, artinya variasi dari variabel dependen dapat diterangkan oleh variabel independen.

2. Uji Signifikansi Simultan (Uji-F)

Uji-F dilakukan untuk mengetahui apakah semua variabel bebas dapat mempengaruhi variabel terikat secara bersamaan. Uji statistik F dilakukan dengan menganalisa hasil pengolahan ANOVA (*Analysis of variance*). Uji F digunakan untuk menguji signifikansi koefisien regresi secara keseluruhan dan pengaruh variabel bebas secara bersama-sama.

- a. Apabila $F_{hitung} < F_{tabel}$ maka H_a diterima dan H_o ditolak artinya tidak ada pengaruh antara variabel bebas secara simultan terhadap variabel terikat.

- b. Apabila $F_{hitung} > F_{tabel}$ maka H_a diterima dan H_o ditolak artinya ada pengaruh antara variabel bebas secara simultan terhadap variabel terikat.

Uji F dapat dilakukan hanya dengan melihat nilai signifikansi F yang terdapat pada output hasil analisis regresi yang menggunakan versi 20.0. Jika angka signifikansi F lebih kecil dari α (0,05) maka dapat dikatakan bahwa ada pengaruh yang signifikan antara variabel bebas terhadap variabel terikat secara simultan.

3. Uji t

Uji-t dilakukan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel bebas secara individu signifikan pengaruhnya terhadap variabel dependen. Uji-t dilakukan dengan menggunakan tingkat keyakinan (*significance level*) di tabel koefisien hasil regresi statistik. Uji t digunakan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh secara linier antara variabel bebas dan variabel terikat.

- a. Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ maka H_o ditolak dan menerima H_a , artinya tidak ada pengaruh antara variabel bebas secara parsial terhadap variabel terikat.
- b. Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ maka H_o ditolak dan menerima H_a , artinya ada pengaruh antara variabel bebas secara parsial terhadap variabel terikat.

Jika angka signifikansi t lebih kecil dari α (0,05) maka dapat dikatakan bahwa ada pengaruh yang signifikan antara variabel bebas terhadap variabel terikat.

BAB 4

ANALISIS DAN PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

4.1 Deskripsi Objek Penelitian

Objek penelitian ini mengambil sampel seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2006-2010 (lima tahun). Hal ini dikarenakan untuk mengukur penghindaran pajak dalam jangka panjang selama 5 tahun, tetapi tahun penelitian yang digunakan hanyalah tahun 2010.

Tabel 4.1 Proses Penentuan Sampel

Kriteria	Jumlah Perusahaan
Perusahaan yang terdaftar di BEI pada periode 2006-2010	320
Perusahaan yang laba bersih sebelum pajak negatif	(175)
Perusahaan dengan data tidak lengkap	(5)
Perusahaan yang akan dianalisis	140
Perusahaan yang teridentifikasi sebagai outlier	(14)
Jumlah Perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian	126

Sumber: Hasil pengolahan data sendiri (2012)

Terdapat 320 perusahaan yang terdaftar aktif di Bursa Efek Indonesia dalam periode 2006-2010. Rincian perusahaan yang dikeluarkan dari sampel adalah sebagai berikut: terdapat 175 perusahaan yang dikeluarkan dari sampel adalah karena perusahaan tersebut pernah mengalami laba bersih sebelum pajak negatif selama periode 2006-2010. Hal ini dilakukan untuk melihat tindakan penghindaran pajak yang dilakukan manajemen. Selanjutnya terdapat 5 perusahaan yang dikeluarkan dari sampel karena datanya tidak lengkap. Setelah itu terdapat 14 perusahaan yang teridentifikasi sebagai outlier. *Outlier* adalah data yang memiliki karakteristik unik yang terlihat sangat berbeda jauh dari data lainnya. Oleh karena itu perusahaan yang teridentifikasi outlier akan dikeluarkan.

Rincian jumlah perusahaan yang terpilih menjadi sampel penelitian berdasarkan industri perusahaan adalah sebagai berikut:

Tabel 4.2 Distribusi Sampel Penelitian Berdasarkan Klasifikasi Industri

No.	Klasifikasi Industri	Jumlah Observasi	%
1.	<i>Agriculture</i>	8	6,3
2.	<i>Manufacture</i>	63	50
3.	<i>Infrastructure</i>	9	7,2
4.	<i>Mining</i>	11	8,7
5.	<i>Trading & Service</i>	35	27,8
	Total	126	100%

Dalam penelitian ini penulis mengambil beberapa perusahaan sampel pada beberapa industri antara lain agrikultur, manufaktur, infrastruktur, *mining*, dan *trading&service*. Pada tabel 4.2 terlihat bahwa proporsi terbesar pada sampel penelitian adalah perusahaan manufaktur yaitu sebesar 63 perusahaan atau sekitar 50% dari total sampel penelitian. Perusahaan dengan industri *trading&service* menjadi industri terbanyak kedua dengan 38 perusahaan atau sebesar 29,5%. Selanjutnya disusul dengan industri *mining* sebesar 11 perusahaan atau 8,7%, infrastruktur sebesar 9 perusahaan atau 7,2% dan agrikultur sebesar 8 perusahaan atau 6,3%. Hal ini dapat diambil kesimpulan bahwa perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang paling banyak listing di BEI pada tahun 2006-2010.

4.2 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan statistik yang menggambarkan fenomena atau karakteristik dari data. Statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan variabel-variabel dalam penelitian ini. Tabel 4.3 menunjukkan statistik deskriptif sampel penelitian :

Tabel 4.3 Hasil Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Rerata	Standar Deviasi
TOBINS'Q	126	.47	5.68	1.6131	1.06697
LCETR	126	.0017	.6730	.285554	.0967875
INST	126	0	1	.26	.441
FAM	126	0	0.97	29.8999	32.04451
LCETRXINST	126	.0000	.6730	.074059	.1363371
LCETRXFAM	126	.0000	47.4307	8.523289	10.1798355
GROWTH	126	-.1770	1.6343	.177876	.2005558
SIZE	126	78.200.000	112.857.000.000	6.836.546.666	16.859.530.061
LEVERAGE	126	.09	.85	.4565	.18115
ROA	126	.06	.52	11.8653	9.27995
DUMAGRI	126	0	1	.06	.230
DUMMANU	126	0	1	.49	.502
DUMINFRA	126	0	1	.07	.259
DUMMIN	126	0	1	.09	.283
DUMTRAD	126	0	1	.29	.457

Keterangan : *tobins'q* = nilai perusahaan; *lcetr* = penghindaran pajak; *inst* = *dummy* kepemilikan institusional, bernilai 1 untuk kepemilikan institusional diatas atau sama dengan 5%, 0 apabila sebaliknya; *fam* = persentase jumlah saham yang dimiliki oleh kepemilikan keluarga; *growth* = pertumbuhan penjualan; *size* = ukuran perusahaan; *leverage* = % rasio total aset dibagi total debt; *roa* = *return on assets*, % rasio laba sebelum pajak terhadap total aset; *size* = ukuran perusahaan; *dumagri* = *dummy* perusahaan industri agrikultur, bernilai 1 untuk perusahaan industri agrikultur, 0 apabila sebaliknya; *dummanu* = *dummy* perusahaan industri manufaktur, bernilai 1 apabila perusahaan industri manufaktur, 0 apabila sebaliknya; *duminfra* = *dummy* perusahaan industri infrastruktur, bernilai 1 untuk perusahaan industri infrastruktur, 0 apabila sebaliknya; *dummin* = *dummy* perusahaan industri mining, bernilai 1 untuk perusahaan industri *mining*, 0 apabila sebaliknya; *dumtrad* = *dummy* perusahaan industri *trading*, bernilai 1 untuk perusahaan industri *trading*, 0 apabila sebaliknya;

Tabel 4.3 menunjukkan variabel nilai perusahaan (Tobins Q) memiliki *mean* sebesar 1,6131 dengan standar deviasi sebesar 1,0669 serta nilai minimum dan maksimum sebesar 0.47 dan 5.68. Hasil ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan yang digunakan sebagai sampel memiliki nilai yang positif (meningkat). Semakin tinggi nilai Tobins Q perusahaan berarti semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang lebih besar dari 1 menunjukkan besarnya pertumbuhan perusahaan yang didasarkan pada nilai pasar saham perusahaan. Hal ini berarti bahwa rata-rata nilai pasar saham perusahaan yang dimiliki oleh perusahaan sampel lebih besar dari nilai buku aset perusahaan.

Rata-rata nilai perusahaan (Tobins'Q) dalam penelitian ini lebih kecil daripada penelitian yang dilakukan oleh Wang (2010) yang memperoleh hasil 2,232. Perusahaan yang memiliki nilai perusahaan yang terkecil adalah PT Pudjiadi Prestige Tbk dengan nilai 0,47. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai perusahaan yang terbesar adalah PT Multi Bintang Indonesia Tbk dengan nilai 5,68.

Variabel penghindaran pajak (LCETR) menunjukkan nilai minimum sebesar 0,0017 dan nilai maksimum sebesar 0,673 sedangkan nilai rata-rata sebesar 0,2855 dan standar deviasinya sebesar 0,0967. Semakin rendah nilai LCETR maka mengindikasikan manajemen melakukan penghindaran pajak yang semakin tinggi. Hasil *mean* untuk nilai LCETR sebesar 0,2855 dalam hal ini dapat membuktikan penghindaran pajak yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan publik di Indonesia sangat kecil. Rata-rata tingkat penghindaran pajak yang dilakukan sebesar 28,55% masih berada di atas rata-rata tarif pajak efektif yang berlaku dari tahun 2006-2010. Dimana tarif pajak badan yang berlaku dari tahun 2006-2008 menggunakan tarif proporsional sedangkan untuk tahun 2009 dan 2010 menggunakan *single tax* yaitu 28% dan 25%. Sehingga rata-rata tarif pajak selama tahun 2006-2010 sebesar 27,6%.

Rata-rata penghindaran pajak (LCETR) dalam penelitian ini lebih kecil daripada penelitian yang dilakukan oleh Wang (2010) yang memperoleh hasil 0,308. Untuk nilai penghindaran pajak yang terbesar yaitu 0,0017 dialami oleh PT Pool

Advista Indonesia Tbk. Sedangkan untuk nilai penghindaran pajak yang terkecil yaitu 0,6730 yang dialami oleh PT Mahaka Media Tbk.

Variabel Kepemilikan Institusional (INST) mempunyai nilai rata-rata sebesar 0,26 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,441. Hal ini mengindikasikan bahwa 26% dari seluruh sampel perusahaan dimiliki oleh kepemilikan institusional diatas 5%. Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang tinggi adalah PT Cahaya Kalbar Tbk sebesar 87,02%.

Variabel Kepemilikan Keluarga (FAM) memiliki nilai rata-rata dari sebesar 29,89% sedangkan nilai standar deviasinya sebesar 32,04. Hal ini berarti bahwa kepemilikan keluarga memiliki 29,89% saham dari seluruh saham perusahaan. Perusahaan dengan kepemilikan keluarga yang kecil adalah PT Indofarma (Persero) Tbk, sedangkan perusahaan dengan kepemilikan keluarga yang tinggi adalah PT Sorini Agro Asia Corporindo Tbk sebesar 97,99%.

Dilihat dari segi pertumbuhan penjualan (*Growth*), perusahaan sampel memiliki pertumbuhan rata – rata yang positif dari tahun ke tahun sebesar 0,1778 walaupun terdapat rentang variasi yang cukup besar dengan nilai pertumbuhan terbesar adalah 1,6343 dan terkecil adalah -0,1770. Perusahaan dengan pertumbuhan positif berpotensi besar mengalami peningkatan laba, sedangkan pertumbuhan negatif berpotensi besar mengalami penurunan laba. Nilai pertumbuhan penjualan terkecil sebesar -0,1770 dialami oleh PT Multi Bintang Indonesia Tbk. Sedangkan nilai pertumbuhan penjualan terbesar sebesar 1,6343 dialami oleh PT Polaris Investama Tbk.

Variabel ukuran perusahaan (*Size*) memiliki nilai minimum sebesar 78.200.000 dan dengan nilai maksimum sebesar 112.857.000.000. Sedangkan nilai rerata ukuran perusahaan adalah 6.836.546.666 dengan standar deviasi sebesar 16.859.530.061. Perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan (total aset) terkecil adalah PT Lionmesh Prima Tbk yaitu sebesar Rp 78.200.000, sedangkan perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan (total aset) terbesar adalah PT Astra International Tbk yaitu sebesar Rp 112.857.000.000.

Variabel *leverage* (*lev*) memiliki *mean* sebesar 0,4565 dengan standar deviasi sebesar 0.1811, serta nilai minimum dan maksimum sebesar 0.09 dan 0,85 Hasil ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan memiliki tingkat resiko utang yang rendah. Nilai *leverage* terendah adalah sebesar 0,09 terdapat pada PT Mandom Indonesia Tbk dan nilai *leverage* tertinggi sebesar 0,85 terdapat pada PT Akbar Indo Makmur Stimec Tbk.

Variabel profitabilitas (ROA) dihitung dengan menggunakan laba bersih sebelum pajak. Hal ini dilakukan karena ingin mengeluarkan efek pajak yang sudah dihitung didalam variabel LCETR. Variabel ROA memiliki nilai rata-rata sebesar 11,86 dan standar deviasi sebesar 9,27. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan sampel memiliki nilai positif sehingga perusahaan tersebut mengalami keuntungan. Rasio profitabilitas terendah sebesar 0,06% yang dimiliki oleh PT Mahaka Media Tbk, sementara rasio profitabilitas tertinggi sebesar 52,25% yang dimiliki oleh PT Multi Bintang Indonesia Tbk.

Dari hasil keseluruhan data statisstik variabel jenis industri, dapat diambil kesimpulan bahwa sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini yang paling banyak digunakan adalah perusahaan dalam industri manufaktur. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan industri manufaktur memiliki nilai rata-rata yang lebih besar dari perusahaan dengan industri lainnya. Sedangkan sampel perusahaan yang sedikit digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan dengan indutri *minning*.

4.3 Uji Korelasi *Pearson*

Sebelum melakukan pengujian hipotesis dengan menggunakan regresi, dilakukan pengujian awal untuk melihat bagaimana korelasi atau kekuatan hubungan antara dua variabel. Baik antara variabel dependen dengan variabel independen maupun diantara variabel independen tersebut. Untuk memperlihatkan hubungan antara dua variabel tersebut dilakukan uji korelasi *pearson*. Berikut ini adalah analisis dari tabel *Pearson Correlation* dibawah ini.

Tabel 4.4
Hasil Uji Korelasi *Pearson*

Correlations ^c								
		Lcetr	Inst	Fam	Growth	Size	Lev	Roa
Tobins'q	Pearson Correlation	-.089	-.156	-.163	.159	.185	-.287	.770
	Sig. (2-tailed)	.323	.081	.068	.075	.038	.001	.000
Lcetr	Pearson Correlation	1	-.017	-.005	-.233	-.001	.162	-.073
	Sig. (2-tailed)		.848	.957	.009	.991	.069	.415
Inst	Pearson Correlation		1	-.185*	-.102	.092	.133	-.234
	Sig. (2-tailed)			.038	.257	.307	.139	.008
Fam	Pearson Correlation			1	-.062	-.213	.162	-.188
	Sig. (2-tailed)				.493	.017	.070	.035
Growth	Pearson Correlation				1	.010	.107	-.012
	Sig. (2-tailed)					.908	.235	.697
Size	Pearson Correlation					1	.075	.138
	Sig. (2-tailed)						.402	.124
Leverage	Pearson Correlation						1	-.461
	Sig. (2-tailed)							.000
Roa	Pearson Correlation							1
	Sig. (2-tailed)							

keterangan : tobins'q = nilai perusahaan; lcetr = penghindaran pajak; inst = *dummy* kepemilikan institusional, bernilai 1 untuk kepemilikan institusional diatas atau sama dengan 5%, 0 apabila sebaliknya; fam= persentase jumlah kepemilikan saham keluarga; growth = pertumbuhan penjualan; size = ukuran perusahaan; leverage = % rasio total aset dibagi total debt; roa = *return on assets*, % rasio laba sebelum pajak terhadap total aset; size = ukuran perusahaan;

Dari hasil pengujian *pearson* tersebut dapat disimpulkan bahwa dilihat dari nilai signifikansi *two tailed* terdapat beberapa hubungan antar variabel yang memiliki hubungan dengan tingkat keyakinan 99%. Terdapat hubungan negatif dengan korelasi rendah sebesar -0.287 dan nilai signifikansi 0.000 antara variabel *leverage* dan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan semakin tinggi rasio hutang perusahaan maka nilai perusahaan semakin rendah. Variabel profitabilitas dan nilai perusahaan terdapat hubungan positif dengan korelasi tinggi sebesar 0.770 dan nilai signifikansi 0.000. Hal ini menunjukkan semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka nilai perusahaan semakin tinggi.

Hubungan antar variabel independen ditemukan pada variabel penghindaran pajak dengan pertumbuhan penjualan yang memiliki nilai signifikansi sebesar 0,009 dan hubungannya negatif dengan korelasi rendah sebesar -0,233. Hal ini berarti penghindaran pajak semakin besar bila pertumbuhan penjualan perusahaan semakin kecil. Variabel kepemilikan keluarga dan ukuran perusahaan memiliki nilai signifikansi sebesar 0,017 dan hubungannya negatif dengan korelasi rendah sebesar -0,213. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang memiliki kepemilikan keluarga yang tinggi akan memiliki ukuran perusahaan yang kecil. Terdapat hubungan negatif dengan korelasi cukup kuat sebesar -0.461 dengan nilai signifikansi 0.000 antara variabel *leverage* dan profitabilitas. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi rasio hutang perusahaan maka profitabilitas perusahaan akan kecil. Hasil uji korelasi antar variabel secara keseluruhan tidak ada yang melebihi angka 0,8 yang mengindikasikan bahwa variabel telah terbebas dari masalah multikolinearitas.

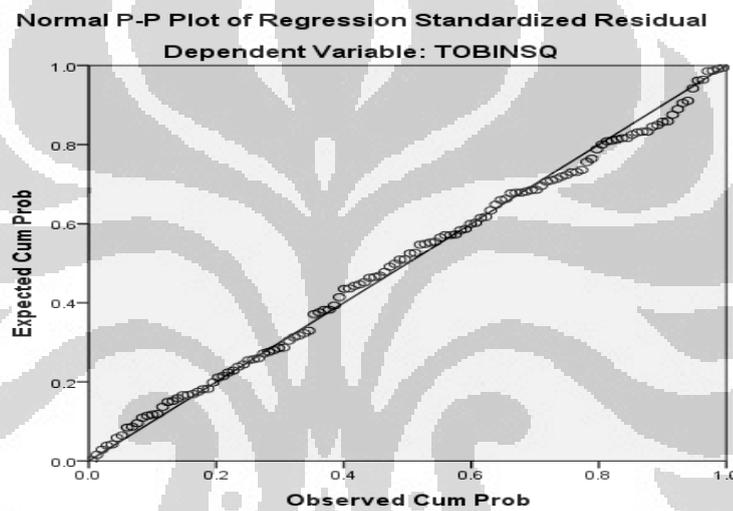
4.4 Uji Asumsi Klasik

Untuk menguji hipotesis akan digunakan analisis regresi linear berganda. Namun demikian akan terlebih dahulu diuji penyimpangan asumsi klasik untuk memastikan bahwa persamaan regresi linear berganda. Uji asumsi klasik dilakukan untuk menghasilkan model yang bersifat BLUE yaitu estimator yang bersifat linear, tidak bias (hasil estimasi sesuai dengan nilai sesungguhnya), dan bersifat efisien (memiliki varians yang minimum).

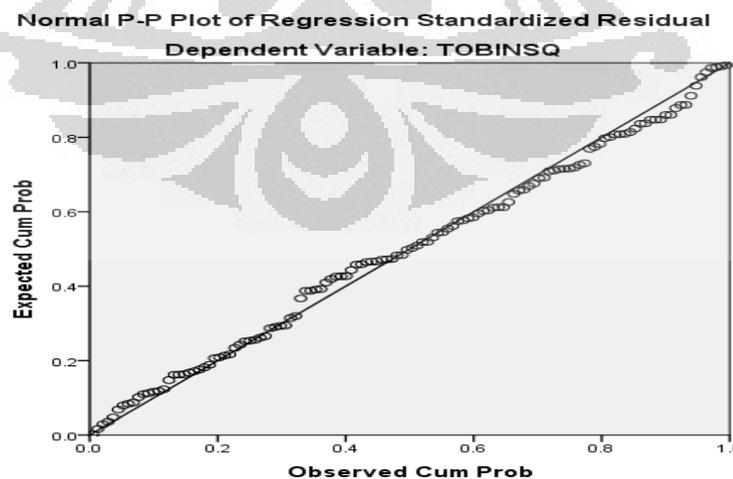
4.4.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Dari hasil pengujian dengan menggunakan analisis grafik plot, terlihat bahwa variabel tobins q terdistribusi secara normal, karena titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal serta penyebarannya menjauh dari garis diagonal atau tidak mengikuti arah garis

Gambar 4.1 Uji Normal Plot Model 1



Gambar 4.2 Uji Normal Plot Model 2



4.4.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi terdapat korelasi antar variabel independen. Uji multikolinearitas dapat dilihat dari nilai *Tolerance* dan lawannya *Variance Inflation Factor (VIF)*. Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel bebas manakah yang dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. hasil pengujian sebagai berikut:

Hasil pengujian multikolinearitas diatas menunjukkan bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai *tolerance* lebih dari 0,1. Hasil perhitungan nilai VIF juga menunjukkan semua variabel independen memiliki nilai VIF kurang dari 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi.

Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Model 1		Model 2	
	Tolerance	VIF	Tolerance	VIF
LCETR	.869	1.151	.295	3.394
INST	.807	1.240	.103	9.711
FAM	.774	1.292	.102	9.822
LCETR _x INST			.102	9.814
LCETR _x FAM			.105	9.535
GROWTH	.840	1.190	.782	1.279
SIZE	.817	1.224	.813	1.230
LEVERAGE	.708	1.412	.694	1.441
ROA	.683	1.464	.682	1.466

4.4.3 Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Pengujian heterokedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji white.

Tabel 4.6 Uji White Model 1

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	1.668859	Prob. F(67,72)	0.0169
Obs*R-squared	85.16182	Prob. Chi-Square(67)	0.0665
Scaled explained SS	383.6266	Prob. Chi-Square(67)	0.0000

Tabel 4.7 Uji White Model 2

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	2.743427	Prob. F(87,52)	0.0001
Obs*R-squared	114.9551	Prob. Chi-Square(87)	0.0540
Scaled explained SS	484.5697	Prob. Chi-Square(87)	0.0000

Dalam mengetahui apakah terdapat masalah heterokedastisitas kriteria yang digunakan adalah probabilitas Obs*R-squared dibandingkan dengan nilai alpha. Apabila nilai probabilitas lebih besar dari nilai alpha maka tidak ada heterokedastisitas. Dalam model 1 memiliki nilai probabilitas Obs*R-squared 0,066, lebih besar dari 0,05. Dengan demikian maka dapat disimpulkan bahwa hasil pengujian tidak ada heterokedastisitas dengan tingkat keyakinan 95%. Untuk model 2 memiliki nilai probabilitas Obs*R-squared sebesar 0,054, lebih besar dari 0,01. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi yang dipakai dalam penelitian ini bebas dari heterodekasitas dengan tingkat keyakinan 95%.

4.5 Pengujian Hipotesis 1

Setelah memenuhi uji asumsi klasik, maka dilakukan pengujian hipotesis dengan meregresikan model penelitian. Hasil pengujian model regresi 1 dapat dilihat pada tabel 4.6 dibawah ini :

Tabel 4.8
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda Untuk Model 1

$Q = \beta_0 + \beta_1 LCETR_{it} + \beta_2 INST_{it} + \beta_3 FAM_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 GROWTH_{it} + \beta_6 LEVERAGE_{it} + \beta_7 ROA_{it} + \beta_8 DUMIND_{it} + e_{it}$						
Variabel	Predicted Sign	Actual Sign	Koefisien	t-Statistic	Sig.	
Constanta			-0.025	-0.092	0.927	
LCETR	+/-	+	.148	.251	.802	
INST	+	+	.089	.663	.509	
FAM	+	+	.002	.829	.409	
GROWTH	+	+	.976	3.371	.001	**
SIZE	+	+	2.123E012	.608	.544	
LEVERAGE	+	+	.508	1.454	.149	
ROA	+	+	.099	14.269	.000	**
DUMAGRI			-.149	-.611	.542	
DUMINFRA			.265	1.138	.258	
DUMMIN			-.092	-.447	.656	
DUMTRAD			-.244	-1.855	.066	
<i>Adjusted R-Squared</i>						0.689
<i>F-Statistic</i>						26.154
<i>Sig. (F-Statistic)</i>						0.000
keterangan : tobins'q = nilai perusahaan; lcetr = penghindaran pajak; inst = <i>dummy</i> kepemilikan institusional, bernilai 1 untuk kepemilikan institusional diatas atau sama dengan 5%, 0 apabila sebaliknya; fam = persentase jumlah kepemilikan saham keluarga, growth = pertumbuhan penjualan; size = ukuran perusahaan; leverage = % rasio total aset dibagi total debt; roa = <i>return on assets</i> , % rasio laba sebelum pajak terhadap total aset; size = ukuran perusahaan; agri = <i>dummy</i> perusahaan industri agrikultur, bernilai 1 untuk perusahaan industri agrikultur, 0 apabila sebaliknya; manu = <i>dummy</i> perusahaan industri manufaktur, bernilai 1 apabila perusahaan industri manufaktur, 0 apabila sebaliknya; infra = <i>dummy</i> perusahaan industri infrastruktur, bernilai 1 untuk perusahaan industri infrastruktur, 0 apabila sebaliknya; min = <i>dummy</i> perusahaan industri mining, bernilai 1 untuk perusahaan industri <i>mining</i> , 0 apabila sebaliknya; trad = <i>dummy</i> perusahaan industri <i>trading</i> , bernilai 1 untuk perusahaan industri <i>trading</i> , 0 apabila sebaliknya;						
*, ** menotasikan tingkat signifikansi pada alpha 5, 10%						

Nilai *adjusted R-squared* untuk persamaan regresi ini adalah 0,689. Hasil ini menunjukkan bahwa 68,9% variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel independen (*tax avoidance*, kepemilikan institusional, kepemilikan keluarga, size, growth, leverage, ROA). Sedangkan 31,1% lainnya dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak menjadi objek penelitian ini. Hal ini dapat diterima dikarenakan variabel *firm value* juga banyak dipengaruhi variabel-variabel lain seperti kebijakan utang, kebijakan pendanaan, *investment opportunity set*, *earnings management*, dan lain-lain.

Nilai *F* hitung pada model penelitian sebesar 26.154 dengan nilai signifikansi 0,000. Hal ini dapat diartikan bahwa model persamaan yang digunakan dalam penelitian ini sudah tepat karena nilai signifikansi berada di bawah 0,05 (<0.05). Sehingga model regresi linear berganda dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan atau bisa dikatakan ada pengaruh secara signifikan antara kepemilikan institusional, kepemilikan keluarga, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, leverage, profitabilitas secara simultan terhadap nilai perusahaan.

4.5.1 Pengaruh Penghindaran Pajak Terhadap Nilai Perusahaan (H1)

Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa efek penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan adalah positif tetapi tidak signifikan. Karena nilai probabilitas signifikansi (Sig t) variabel penghindaran pajak (LCETR) sebesar 0.817 ($> 0,05$). Dengan demikian variabel penghindaran pajak tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan dan berarti **H1 ditolak**. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Desai dan Dharmapala (2009) yang menemukan bahwa penghindaran pajak tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hal ini disebabkan karena rata-rata tingkat penghindaran pajak yang dilakukan oleh perusahaan sampel masih berada di atas rata-rata tarif pajak efektif yang berlaku dari tahun 2006-2010 yaitu 27,6%. Penyebab lainnya adalah pada saat melakukan penghindaran pajak memiliki tingkat resiko dan biaya cukup tinggi dari manfaat pajak yang diperoleh. Biaya dan resiko yang cukup tinggi tersebut dapat mengurangi manfaat pajak yang diperoleh sehingga penghindaran pajak yang dilakukan tidak akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

4.5.2 Pengaruh Variabel Kontrol Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan Instiusional (INST) sebagai variabel kontrol dalam penelitian ini memiliki koefisien sebesar 0,089, $t=0,663$ dan $\text{sig}=0,509$ ($> 0,05$). Dengan demikian tinggi rendahnya kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini tidak sesuai dengan dugaan bahwa kepemilikan institusional yang tinggi dapat bertindak sebagai pihak yang mengawasi manajemen perusahaan. Kepemilikan keluarga (FAM) memiliki koefisien sebesar 0,002, $t=3,371$ dan $\text{sig}=0,409$, sehingga kepemilikan keluarga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini juga menunjukkan bahwa kepemilikan keluarga kurang melakukan pengawasan yang ketat terhadap manajemen.

Pertumbuhan penjualan (GROWTH) memiliki koefisien sebesar 0,976, $t=3,371$ dan $\text{sig}=0,001$ ($<0,05$), artinya bahwa pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan adalah positif signifikan. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan maka semakin tinggi nilai perusahaan. Hasil ini konsisten dengan dugaan bahwa adanya pengaruh pertumbuhan penjualan meningkat memberikan keyakinan kepada investor bahwa perusahaan akan memberikan imbal hasil yang tinggi apabila diikuti dengan efisiensi operasi yang tinggi.

Profitabilitas (ROA) memiliki koefisien sebesar 0,099, $t=14,269$ dan $\text{sig}=0,000$ ($< 0,05$), artinya bahwa pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan adalah positif signifikan. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaan. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan mampu menghasilkan laba yang tinggi, sehingga mampu menjaga ekuitas tetap positif atau bahkan meningkat seiring dengan peningkatan laba.

Ukuran perusahaan (SIZE) memiliki nilai t statistik sebesar 0,608 dan $\text{sig}=0,544$ ($< 0,05$), artinya bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini tidak konsisten dengan dugaan bahwa semakin besar perusahaan, maka semakin tinggi keyakinan investor akan kemampuan perusahaan dalam memberikan tingkat pengembalian investasi. *Leverage* (LEV) memiliki koefisien sebesar 0,508, $t=1,454$ dan $\text{sig}=0,149$ ($> 0,05$), artinya bahwa rasio hutang tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

4.6 Pengujian Hipotesis 2 dan 3

Hasil pengujian regresi linier berganda pada model 2 dibawah ini digunakan untuk menguji hipotesis 2 dan 3.

Tabel 4.9 Hasil Analisis Regresi Linier Berganda untuk Model 2

$Q = \beta_0 + \beta_1 LCETR_{it} + \beta_2 INST_{it} + \beta_3 FAM_{it} + \beta_4 (LCETR \times INST) + \beta_5 (LCETR \times FAM) + \beta_6 GROWTH_{it} + \beta_7 SIZE_{it} + \beta_8 LEVERAGE_{it} + \beta_9 ROA_{it} + \beta_{10} DUMIND_{it} + e_{it}$						
Variabel	Predicted Sign	Actual Sign	Koefisien	t-Statistic	Sig.	
Constanta			.298	.793	.430	
LCETR	+/-	-	-.860	-.848	.399	
INST	+	-	-.017	-.045	.964	
FAM	+	-	-.005	-.928	.355	
LCETR x INST	+	+	.283	.231	.818	
LCETR x FAM	+/-	+	.023	1.297	.197	
GROWTH	+	+	.872	2.902	.004	**
SIZE	+	+	1.811E012	.517	.606	
LEVERAGE	+	+	.474	1.342	.182	
ROA	+	+	.099	14.215	.000	**
DUMAGRI			-.125	-.510	.611	
DUMMANU			.298	1.271	.206	
DUMMIN			-.058	-.280	.780	
DUMTRAD			-.234	-1.749	.083	
<i>Adjusted R-Squared</i>					0.688	
<i>F-Statistic</i>					22.210	
<i>Sig. (F-Statistic)</i>					0.000	
keterangan : tobins' q = nilai perusahaan; lcetr = penghindaran pajak; inst = dummy kepemilikan institusional, bernilai 1 untuk kepemilikan institusional diatas atau sama dengan 5%, 0 apabila sebaliknya; fam = dummy kepemilikan keluarga, bernilai 1 untuk kepemilikan keluarga diatas atau sama dengan 20%, 0 apabila sebaliknya; growth = pertumbuhan penjualan; size = ukuran perusahaan; leverage = % rasio total aset dibagi total debt; roa = return on assets, % rasio laba sebelum pajak terhadap total aset; size = ukuran perusahaan; agri = dummy perusahaan industri agrikultur, bernilai 1 untuk perusahaan industri agrikultur, 0 apabila sebaliknya; manu = dummy perusahaan industri manufaktur, bernilai 1 apabila perusahaan industri manufaktur, 0 apabila sebaliknya; infra = dummy perusahaan industri infrastruktur, bernilai 1 untuk perusahaan industri infrastruktur, 0 apabila sebaliknya; min = dummy perusahaan industri mining, bernilai 1 untuk perusahaan industri mining, 0 apabila sebaliknya; trad = dummy perusahaan industri trading, bernilai 1 untuk perusahaan industri trading, 0 apabila sebaliknya;						
*, ** menotasikan tingkat signifikansi pada alpha 5%.,10%						

Nilai *adjusted R-squared* untuk persamaan regresi ini adalah 0,688. Hasil ini menunjukkan bahwa 68,8% variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel independen (*tax avoidance*, kepemilikan institusional, kepemilikan keluarga, size, growth, leverage, ROA). Sedangkan 31,2% lainnya dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak menjadi objek penelitian ini. Hal ini dapat diterima dikarenakan variabel *firm value* juga banyak dipengaruhi variabel-variabel lain seperti *investment opportunity set*, *earnings management*, dan lain-lain.

Nilai F hitung pada model penelitian sebesar 22,210 dengan nilai signifikansi 0,000. Nilai signifikansi berada di bawah 0,05 menunjukkan bahwa model regresi linear berganda dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan atau bisa dikatakan ada pengaruh secara signifikan antara kepemilikan institusional, kepemilikan keluarga, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, leverage, profitabilitas secara simultan terhadap nilai perusahaan.

4.6.1 Kepemilikan Institusional Akan Memperkuat Pengaruh Positif atau Memperlemah Pengaruh Negatif dari Penghindaran Pajak Terhadap Nilai Perusahaan (H2)

Hasil pengujian hipotesis 2 mengenai pengaruh kepemilikan Institusional terhadap hubungan antara penghindaran pajak dengan nilai perusahaan dapat dilihat dari pengujian interaksi antara penghindaran pajak dengan kepemilikan Institusional (LCETR \times TotInst). Berdasarkan tabel 14.7 menunjukkan nilai t sebesar 0,231 dengan nilai signifikansi sebesar 0,818 ($>0,05$). Hal ini mengindikasikan bahwa interaksi variabel kepemilikan institusional (LCETR \times TotInst) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap hubungan antara penghindaran pajak dan nilai perusahaan dan berarti **H2 ditolak**.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Desai dan Dharmapala (2009) yang menyatakan bahwa penghindaran pajak efeknya positif bagi perusahaan dengan tingkat kepemilikan institusional yang tinggi yaitu diatas 0,6 (60%), sedangkan kepemilikan institusional rendah yaitu dibawah 0,6 (60%) efek penghindaran pajaknya tidak berpengaruh.

Berdasarkan data statistik rata-rata perusahaan publik di Indonesia yang dimiliki oleh kepemilikan institusional hanyalah sebesar 21% (<60%). Dengan demikian penghindaran pajak yang dilakukan perusahaan publik di Indonesia tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan kemungkinan karena dimiliki oleh kepemilikan institusional kurang dari 60%. Penghindaran pajak baru akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan ketika perusahaan memiliki kepemilikan institusional yang tinggi yaitu di atas 60% (Desai dan Dharmapala, 2009).

4.6.2 Kepemilikan Keluarga akan Memperkuat Pengaruh Positif atau Memperlemah Pengaruh Negatif dari Penghindaran Pajak Terhadap Nilai Perusahaan (H3)

Hasil pengujian hipotesis 3 mengenai pengaruh kepemilikan keluarga terhadap hubungan antara penghindaran pajak dengan nilai perusahaan dapat dilihat dari pengujian interaksi antara penghindaran pajak dengan kepemilikan keluarga (LCETRxFAM). Berdasarkan tabel 14.7 menunjukkan nilai t sebesar 1,297 dengan nilai signifikansi sebesar 0,197 (>0,05). Hal ini berarti bahwa interaksi variabel (LCETRxFAM) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap penghindaran pajak dan nilai perusahaan dan berarti **H3 ditolak**.

Kepemilikan keluarga yang terdapat di dalam perusahaan tidak dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan dikarenakan kepemilikan keluarga mempunyai kontrol yang kuat atas semua kebijakan di dalam perusahaan oleh sebab itu tindakan penghindaran pajak yang dilakukan bukan untuk kepentingan pemegang saham tetapi merupakan tindakan oportunistik oleh pihak keluarga untuk melakukan ekpropriasi. Hal ini sesuai dengan penelitian Fama dan Jensen (1985) yang menyatakan bahwa menyatunya kepemilikan dan kontrol memberikan kesempatan bagi pemegang saham mayoritas, dalam hal ini keluarga pemilik perusahaan, untuk melakukan tindakan ekspropriasi di dalam perusahaan.

4.6.3 Pengaruh Variabel Kontrol Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan Institusional sebagai variabel kontrol dalam penelitian ini memiliki koefisien sebesar $-0,017$ $t = -0,045$ dan $\text{sig} = 0,964$ ($> 0,05$). Dengan demikian tinggi rendahnya kepemilikan institusional tidak dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini tidak sesuai dengan dugaan bahwa kepemilikan institusional yang tinggi dapat bertindak sebagai pihak yang mengawasi manajemen perusahaan.

Kepemilikan keluarga memiliki koefisien sebesar $-0,005$, $t = 0,928$ dan $\text{sig} = 0,355$, sehingga kepemilikan keluarga tidak dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan keluarga kurang melakukan pengawasan yang ketat terhadap kinerja manajemen perusahaan.

Pertumbuhan penjualan (growth) memiliki koefisien sebesar $0,872$, $t = 2,902$ dan $\text{sig} = 0,004$ ($< 0,05$), artinya bahwa pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan adalah positif signifikan. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan maka semakin tinggi nilai perusahaan. Hasil ini konsisten dengan dugaan bahwa adanya pengaruh pertumbuhan penjualan meningkat memberikan keyakinan kepada investor bahwa perusahaan akan memberikan imbal hasil yang tinggi apabila diikuti dengan efisiensi operasi yang tinggi..

Profitabilitas (ROA) memiliki koefisien sebesar $0,099$, $t = 14,215$ dan $\text{sig} = 0,000$ ($< 0,05$), artinya bahwa pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan adalah positif signifikan. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaan. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan mampu menghasilkan laba yang tinggi, sehingga mampu menjaga ekuitas tetap positif atau bahkan meningkat seiring dengan peningkatan laba.

Ukuran perusahaan (size) memiliki nilai t statistik sebesar $0,517$ dan $\text{sig} = 0,606$ ($< 0,05$), artinya bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Leverage (leverage) memiliki koefisien sebesar $0,508$, $t = 1,342$ dan $\text{sig} = 0,182$ ($> 0,05$), artinya bahwa rasio hutang tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

BAB 5

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menyediakan bukti secara empiris atas pengaruh penghindaran pajak yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan publik di Indonesia terhadap nilai perusahaan. Selain itu, penelitian ini juga akan membuktikan pengaruh dari kepemilikan institusional dan kepemilikan keluarga dalam memperkuat atau memperlemah pengaruh penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa aktivitas penghindaran pajak tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, penelitian ini belum dapat memberikan hasil pembuktian yang signifikan atas pengaruh dari penghindaran pajak yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan publik di Indonesia terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena Rata-rata tingkat penghindaran pajak yang dilakukan sebesar 28,55% masih berada diatas rata-rata tarif pajak efektif yang berlaku dari tahun 2006-2010. Dimana tarif pajak badan yang berlaku dari tahun 2006-2008 menggunakan tarif proporsional sedangkan untuk tahun 2009 dan 2010 menggunakan *single tax* yaitu 28% dan 25%. Sehingga rata-rata tarif pajak selama tahun 2006-2010 sebesar 27,6%. Selain itu juga terdapat biaya dan resiko yang cukup tinggi ketika melakukan penghindaran pajak daripada manfaat pajak yang diperoleh.

Hasil pengujian berikutnya menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap hubungan antara penghindaran pajak dengan nilai perusahaan. Berdasarkan data statistik, rata-rata perusahaan sampel yang dimiliki oleh kepemilikan institusional hanyalah sebesar 21% (kurang dari 60%). Kepemilikan institusional tidak berpengaruh kemungkinan karena perusahaan sampel dimiliki oleh

kepemilikan institusional yang kurang dari 60%. Penghindaran pajak baru akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan ketika perusahaan memiliki kepemilikan institusional yang tinggi yaitu sebesar lebih dari 60% dari seluruh saham perusahaan.

Sedangkan hasil pengujian mengenai kepemilikan keluarga dalam memoderasi penghindaran pajak dengan nilai perusahaan juga tidak memiliki pengaruh secara signifikan. Kepemilikan keluarga yang terdapat di dalam perusahaan tidak dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan dikarenakan kepemilikan keluarga mempunyai kontrol yang kuat atas semua kebijakan di dalam perusahaan oleh sebab itu tindakan penghindaran pajak yang dilakukan mungkin bukan untuk kepentingan pemegang saham tetapi merupakan tindakan oportunistik oleh pihak keluarga untuk melakukan ekpropriasi.

Pertumbuhan penjualan (*GROWTH*) sebagai variabel kontrol dalam penelitian ini memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan maka semakin tinggi nilai perusahaan. Hasil ini konsisten dengan dugaan bahwa adanya pengaruh pertumbuhan penjualan meningkatkan keyakinan kepada investor bahwa perusahaan akan memberikan imbal hasil yang tinggi apabila diikuti dengan efisiensi operasi yang tinggi.

Variabel ukuran perusahaan (*SIZE*) tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini tidak konsisten dengan dugaan bahwa semakin besar perusahaan, maka semakin tinggi keyakinan investor akan kemampuan perusahaan dalam memberikan tingkat pengembalian investasi. Variabel *leverage* (*LEV*) juga tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini tidak dapat dinyatakan bahwa hutang berpengaruh positif atau negatif terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas (*ROA*) memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaan. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan mampu menghasilkan laba yang tinggi, sehingga mampu menjaga ekuitas tetap positif atau bahkan meningkat seiring dengan peningkatan laba.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini mempunyai beberapa keterbatasan antara lain :

1. Dalam pengukuran struktur kepemilikan hanya diproksikan dengan proporsi kepemilikan keluarga dan kepemilikan institusional, seharusnya juga ikut memasukkan kepemilikan manajerial dan kepemilikan asing. Supaya dapat menggambarkan pengaruh struktur kepemilikan secara keseluruhan.
2. Penelitian ini hanya menggunakan sampel perusahaan non keuangan, sehingga hasil penelitian ini tidak dapat digunakan untuk menggeneralisasi seluruh sektor industri karena tiap sektor industri memiliki karakteristik yang berbeda.
3. Hasil penelitian ini juga belum memberikan hasil yang seperti dihipotesiskan. Hal ini dimungkinkan karena kurangnya sampel dalam penelitian ini dan periode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini sangatlah pendek yaitu 2010.

5.3 Saran

Peneliti menyadari bahwa penelitian ini masih jauh dari sempurna. Untuk itu peneliti memberikan saran untuk penelitian selanjutnya sebagai berikut:

1. Bagi penelitian selanjutnya, diharapkan dapat menggunakan pengukuran yang lain dalam mengukur variabel nilai perusahaan. Misalnya dapat dilakukan dengan menggunakan *price earnings ratio*, *economic value added*.
2. Bagi penelitian selanjutnya, sebaiknya menggunakan periode jangka waktu yang lebih panjang dalam mengukur aktivitas penghindaran pajak dan dapat memperluas sampel perusahaan yang akan digunakan dalam penelitian.
3. Bagi penelitian selanjutnya, diharapkan dapat menambahkan variabel struktur kepemilikan secara lengkap yaitu kepemilikan manajerial, institusional, keluarga, dan asing atau dengan menambahkan indeks *corporate governance*.

DAFTAR PUSAKA

- Barclay, M. dan Holderness, C (1989), "Private Benefits from Control of Public Corporations" *Journal of Financial Economics*, 25, 371-396.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F Houston (2001), *Manajemen Keuangan*, Edisi Bahasa Indonesia, Jakarta : Erlangga.
- Brotodiharjo, R. Santoso (1993), *Pengantar Ilmu Hukum Pajak*, 3rd ed, Bandung : PT Eresco.
- Bushman, R. M. and A. J. Smith (2003) "Transparency, Financial Accounting Information, and Corporate Governance" *Economic Policy Review*, 9, 65-87.
- Chen, S., Chen, X., Cheng, Q., dan Shevlin, T. J. (2010) "Are Family Firms More Tax Aggressive Than Non-Family Firms?" *Journal of Financial Economics*, 95, 41-61.
- Darussalam. Denny (2009) "Tax Planning, Tax Avoidance, and Tax Evasion" <http://ortax.org>.
- Demsetz, H. dan K. Lehn (1985) "The Structure of Corporate Ownership: Causes and Consequences" *Journal of Political Economy*, 93, 1155-1177.
- Desai, M. A. (2003) "The Divergence between Book and Tax Income" in J. M. Poterba (ed.) *Tax Policy and the Economy*, Vol. 17, MIT Press: Cambridge, MA, 169-206.
- Desai, M. A. dan D. Dharmapala (2006a) "Corporate Tax Avoidance and High Powered Incentives" *Journal of Financial Economics*, 79, 145-179.
- Desai, M. A. dan D. Dharmapala (2009) "Corporate Tax Avoidance and Firm Value" *The Review of Economics and Statistics*, 91, 537-546.

- Dyreg, S. M. Hanlon dan E. Maydew (2008) "Long-Run Corporate Tax Avoidance" *The Accounting Review*, 83, 61-82.
- Fabozzi, Frank J (2000), *Manajemen Investasi*, Edisi Bahasa Indonesia, Jakarta : Penerbit Salemba Empat.
- Faccio, M dan L. H.P Lang (2002). "The Ultimate Ownership of Western European Corporations" *Journal of Financial Economics*, 65, 365-395.
- Faisal, S. M. Gatot (2009), *How to be a Smarter Taxpayer*, Jakarta : PT Garasindo.
- Frank, M., Luann Lynch, dan Sonja Olhoft Rego (2009) "Tax Reporting Aggressiveness and Its Relation to Aggressive Financial Reporting" *The Accounting Review*, 84, 467-496.
- Ghozali, Imam. (2005), *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Edisi Ketiga, Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hanlon, M. dan J. Slemrod (2009) "What Does Tax Aggressiveness Signal? Evidence from Stock Price Reactions to News About Tax Shelter Involvement" *Journal of Public Economics*, 93, 126-141.
- Henderson Global Investors. (2005) "Tax, Risk and Corporate Governance. Sustainable and Responsible Investment Reports"
- James W. Pratt., Jane Olivard Burns., William N. Kulsurd (1989), *Individual Taxation* 1989 Edition, 5th ed, Homewood, Illinois : Richard D Irwin.
- Jensen, M. C. dan W. H. Meckling (1976) "Theory of The Firm: Manajerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure" *Journal of Financial and Economics*, 3, 305-360.
- Klapper, Leora. F. & I. Love (2002) "Corporate Governance, Investor Protection and Performance in Emerging Market", *World Bank Working Paper*, [http:// ssrn.com](http://ssrn.com).

- Lumbantoruan, Sophar (1996), *Akuntansi Pajak*, edisi revisi, Jakarta : PT Gramedia Widiasarana Indonesia.
- Mardiasmo (2009), *Perpajakan*, Yogyakarta : Penerbit Andi.
- Nachrowi, Nachrowi D. (2006). Pendekatan Populer dan Praktis: Ekonometrika Untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan. Lembaga Penerbit FEUI.
- Rego, S. O. (2003), "Tax-Avoidance Activities of U.S. Multinational Corporations" *Contemporary Accounting Research*, 20, 805-833.
- Shleifer, A dan R. W. Vishny (1997), "A Survey of Corporate Governance". *Journal of Finance*. Vol 52. No.2 Juni. p. 737-783.
- Suandy, Erly. 2001. Perencanaan Pajak. Jakarta: Salemba Empat.
- The Business Rountable (1997), "Statement on Corporate Governance" <http://www.businessrountable.org/pdf/11.pdf>.
- Undang-undang perpajakan No.28 tahun 2007 tentang Ketentuan Umum dan Tata Cara Perpajakan, Jakarta : Penerbit Salemba Empat.
- Wardhani, Ratna. (2006) "Mekanisme Corporate Governance Dalam perusahaan yang Mengalami Masalah Keuangan (Financially Distressed firms)" *Simposium Nasional Akuntansi*, 10, Padang, 23-26 Agustus 2006.
- Wetson, J Fred dan Thomas E Copeland. (1992), *Managerial Finance*, 9th Ed. The Dyden Press, Orlando Florida.
- Wilson, R. (2009) "An Examination of Corporate Tax Shelter Participants" *The Accounting Review*, 83, 519-548.
- Xiaohang (Tina) Wang (2010) "Tax Avoidance, Corporate Tranparency, and Firm Value" *Journal of Financial Economics*

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1

Daftar Perusahaan Yang Menjadi Sampel

No	Code	Industry Sector	Company Name
1	ACES	Wholesale and Retail Trade	PT Ace Hardware Indonesia Tbk
2	ADRO	Mining and Mining Services	PT Adaro Energy Tbk
3	AIMS	Wholesale and Retail Trade	PT Akbar Indo Makmur Stimec Tbk
4	AKRA	Chemical and Allied Products	PT AKR Corporindo Tbk
5	ALKA	Holding and Other Investment Company	PT Alakasha Industrindo Tbk
6	ALMI	Metal and Allied Products	PT Alumindo Light Metal Industry Tbk
7	ANTM	Mining and Mining Services	PT Aneka Tambang (Persero) Tbk
8	AKPI	Plastics and Glass Products	PT Argha Karya Prima Industry Tbk
9	ARNA	Stone, Clay, Glass and Concrete Products	PT Arwana Citramulia Tbk
10	AALI	Agriculture, Forestry and Fishing	PT Astra Agro Lestari Tbk
11	ASGR	Electronic and Office Equipment	PT Astra Graphia Tbk
12	ASII	Automotive and Allied Products	PT Astra International Tbk
13	AUTO	Automotive and Allied Products	PT Astra Otoparts Tbk
14	UNSP	Agriculture, Forestry and Fishing	PT Bakrie Sumatera Plantations Tbk
15	BTEL	Telecommunication	PT Bakrie Telecom Tbk
16	BYAN	Mining and Mining Services	PT Bayan Resources Tbk
17	BAYU	Hotel and Travel Services	PT Bayu Buana Tbk
18	RMBA	Tobacco Manufacturers	PT Bentoel Internasional

			Investama Tbk
19	BTON	Metal and Allied Products	PT Betonjaya Manunggal Tbk
20	BISI	Agriculture, Forestry and Fishing	PT Bisi International Tbk
21	BUDI	Chemical and Allied Products	PT Budi Acid Jaya Tbk
22	BUMI	Mining and Mining Services	PT Bumi Resources Tbk
23	BWPT	Agriculture, Forestry and Fishing	PT BW Plantation Tbk
24	CEKA	Food and Beverages	PT Cahaya Kalbar Tbk
25	CSAP	Wholesale and Retail Trade	PT Catur Sentosa Adiprana Tbk
26	IGAR	Plastics and Glass Products	PT Champion Pacific Indonesia Tbk
27	CPIN	Animal Feed and Husbandry	PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk
28	CITA	Others	PT Cita Mineral Investindo Tbk
29	CMNP	Others	PT Citra Marga Nusaphala Persada Tbk
30	CTBN	Metal and Allied Products	PT Citra Tubindo Tbk
31	CLPI	Chemical and Allied Products	PT Colorpak Indonesia Tbk
32	DVLA	Pharmaceuticals	PT Darya-Varia Laboratoria Tbk
33	DLTA	Food and Beverages	PT Delta Djakarta Tbk
34	EKAD	Adhesive	PT Ekadharma International Tbk
35	EMTK	Others	PT Elang Mahkota Teknologi Tbk
36	ELSA	Mining and Mining Services	PT Elnusa Tbk
37	EPMT	Wholesale and Retail Trade	PT Enseval Putera Megatrading Tbk
38	ETWA	Chemical and Allied Products	PT Eterindo Wahanatama Tbk
39	CNKO	Mining and Mining Services	PT Eksploitasi Energi Indonesia Tbk
40	FASW	Paper and Allied Products	PT Fajar Surya Wisesa Tbk

41	FAST	Food and Beverages	PT Fast Food Indonesia Tbk
42	FISH	Wholesale and Retail Trade	PT FKS Multi Agro Tbk
43	FORU	Others	PT Fortune Indonesia Tbk
44	GEMA	Others	PT Gema Grahasarana Tbk
45	BMTR	Holding and Other Investment Company	PT Global Mediacom Tbk
46	GDYR	Automotive and Allied Products	PT Goodyear Indonesia Tbk
47	GGRM	Tobacco Manufacturers	PT Gudang Garam Tbk
48	HERO	Wholesale and Retail Trade	PT Hero Supermarket Tbk
49	HEXA	Automotive and Allied Products	PT Hexindo Adiperkasa Tbk
50	SMCB	Cement	PT Holcim Indonesia Tbk
51	SRSN	Apparel and Other Textile Products	PT Indo Acidatama Tbk
52	BRAM	Automotive and Allied Products	PT Indo Kordsa Tbk
53	ITMG	Mining and Mining Services	PT Indo Tambangraya Megah Tbk
54	INTP	Cement	PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk
55	INAF	Pharmaceuticals	PT Indofarma (Persero) Tbk
56	INDF	Food and Beverages	PT Indofood Sukses Makmur Tbk
57	ISAT	Telecommunication	PT INDOSAT Tbk
58	INDS	Automotive and Allied Products	PT Indospring Tbk
59	INTA	Automotive and Allied Products	PT Intraco Penta Tbk
60	JPFA	Animal Feed and Husbandry	PT JAPFA Tbk
61	JSMR	Others	PT Jasa Marga (Persero) Tbk
62	JTPE	Others	PT Jasuindo Tiga Perkasa Tbk
63	JPRS	Metal and Allied Products	PT Jaya Pari Steel Tbk

64	JECC	Cables	PT Jembo Cable Company Tbk
65	KLBF	Pharmaceuticals	PT Kalbe Farma Tbk
66	KDSI	Fabricated Metal Products	PT Kedawung Setia Industrial Tbk
67	KAEF	Pharmaceuticals	PT Kimia Farma (Persero) Tbk
68	KBLI	Cables	PT KMI Wire and Cable Tbk
69	LTLS	Chemical and Allied Products	PT Lautan Luas Tbk
70	LION	Metal and Allied Products	PT Lion Metal Works Tbk
71	LMSH	Metal and Allied Products	PT Lionmesh Prima Tbk
72	ABBA	Others	PT Mahaka Media Tbk
73	MAIN	Animal Feed and Husbandry	PT Malindo Feedmill Tbk
74	TCID	Consumer Goods	PT Mandom Indonesia Tbk
75	MAMI	Real Estate and Property	PT Mas Murni Indonesia Tbk
76	MYOR	Food and Beverages	PT Mayora Indah Tbk
77	MEDC	Mining and Mining Services	PT Medco Energi Internasional Tbk
78	MNCN	Others	PT Media Nusantara Citra Tbk
79	MERK	Pharmaceuticals	PT Merck Tbk
80	MTDL	Electronic and Office Equipment	PT Metrodata Electronics Tbk
81	SDPC	Wholesale and Retail Trade	PT Millennium Pharmacon International Tbk
82	MDRN	Photographic Equipment	PT Modern Internasional Tbk
83	MLBI	Food and Beverages	PT Multi Bintang Indonesia Tbk
84	MICE	Wholesale and Retail Trade	PT Multi Indocitra Tbk
85	MBAI	Animal Feed and Husbandry	PT Multibreeder Adirama Indonesia Tbk
86	MASA	Automotive and Allied Products	PT Multistrada Arah Sarana Tbk

87	MRAT	Consumer Goods	PT Mustika Ratu Tbk
88	NIPS	Automotive and Allied Products	PT Nipress Tbk
89	PARN	Hotel and Travel Services	PT Panorama Sentrawisata Tbk
90	WEHA	Transportation Services	PT Panorama Transportasi Tbk
91	PICO	Metal and Allied Products	PT Pelangi Indah Canindo Tbk
92	NIKL	Metal and Allied Products	PT Pelat Timah Nusantara Tbk
93	PJAA	Real Estate and Property	PT Pembangunan Jaya Ancol Tbk
94	PKPK	Mining and Mining Services	PT Perdana Karya Perkasa Tbk
95	PGAS	Mining and Mining Services	PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk
96	PTRO	Constructions	PT Petrosea Tbk
97	PLAS	Holding and Other Investment Company	PT Polaris Investama Tbk
98	POOL	Holding and Other Investment Company	PT Pool Advista Indonesia Tbk
99	LSIP	Agriculture, Forestry and Fishing	PT PP London Sumatra Indonesia Tbk
100	PSDN	Food and Beverages	PT Prasadha Aneka Niaga Tbk
101	PNSE	Real Estate and Property	PT Pudjiadi & Sons Tbk
102	PUDP	Real Estate and Property	PT Pudjiadi Prestige Tbk
103	PYFA	Pharmaceuticals	PT Pyridam Farma Tbk
104	RUIS	Others	PT Radiant Utama Interinsco Tbk
105	RALS	Wholesale and Retail Trade	PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk
106	RIGS	Transportation Services	PT Rig Tenders Tbk
107	SGRO	Agriculture, Forestry and Fishing	PT Sampoerna Agro Tbk
108	SKLT	Food and Beverages	PT Sekar Laut Tbk
109	SMSM	Automotive and Allied Products	PT Selamat Sempurna Tbk

110	SMGR	Cement	PT Semen Gresik (Persero) Tbk
111	BATA	Apparel and Other Textile Products	PT Sepatu Bata Tbk
112	STTP	Food and Beverages	PT Siantar Top Tbk
113	SIPD	Animal Feed and Husbandry	PT Sierad Produce Tbk
114	SMAR	Food and Beverages	PT Sinar Mas Agro Resources And Technology Tbk
115	SONA	Hotel and Travel Services	PT Sona Topas Tourism Industry Tbk
116	SOBI	Chemical and Allied Products	PT Sorini Agro Asia Corporindo Tbk
117	IKBI	Cables	PT Sumi Indo Kabel Tbk
118	SCCO	Cables	PT Supreme Cable Manufacturing & Commerce Tbk
119	SCMA	Others	PT Surya Citra Media Tbk
120	TOTO	Stone, Clay, Glass and Concrete Products	PT Surya Toto Indonesia Tbk
121	SQBI	Pharmaceuticals	PT Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk
122	PTBA	Mining and Mining Services	PT Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk
123	TLKM	Telecommunication	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk
124	TSPC	Pharmaceuticals	PT Tempo Scan Pacific Tbk
125	AISA	Food and Beverages	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk
126	TGKA	Wholesale and Retail Trade	PT Tigaraksa Satria Tbk
127	TINS	Mining and Mining Services	PT Timah (Persero) Tbk
128	TIRA	Metal and Allied Products	PT Tira Austenite Tbk
129	TRAM	Transportation Services	PT Trada Maritime Tbk
130	TRST	Plastics and Glass Products	PT Trias Sentosa Tbk
131	TRIO	Telecommunication	PT Trikonsel Oke Tbk

132	TRIL	Wholesale and Retail Trade	PT Triwira Insanlestari Tbk
133	TBLA	Food and Beverages	PT Tunas Baru Lampung Tbk
134	TURI	Automotive and Allied Products	PT Tunas Ridean Tbk
135	ULTJ	Food and Beverages	PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk
136	UNIC	Chemical and Allied Products	PT Unggul Indah Cahaya Tbk
137	UNVR	Consumer Goods	PT Unilever Indonesia Tbk
138	UNTR	Automotive and Allied Products	PT United Tractor Tbk
139	VOKS	Cables	PT Voksel Electric Tbk
140	YPAS	Plastics and Glass Products	PT Yanaprima Hastapersada Tbk

Sumber: Hasil olahan sendiri

Lampiran 2

Variabel Dummy Industri Perusahaan Sampel

No	Code	Company Name	AGRI	MAN	INFRA	MIN	TRAD
1	ACES	PT Ace Hardware Indonesia Tbk	0	0	0	0	1
2	ADRO	PT Adaro Energy Tbk	0	0	0	1	0
3	AIMS	PT Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	0	0	0	0	1
4	AKRA	PT AKR Corporindo Tbk	0	0	0	0	1
5	ALKA	PT Alakasha Industrindo Tbk	0	1	0	0	0
6	ALMI	PT Alumindo Light Metal Industry Tbk	0	1	0	0	0
7	ANTM	PT Aneka Tambang (Persero) Tbk	0	0	0	1	0
8	AKPI	PT Argha Karya Prima Industry Tbk	0	1	0	0	0
9	ARNA	PT Arwana Citramulia Tbk	0	1	0	0	0
10	AALI	PT Astra Agro Lestari Tbk	1	0	0	0	0
11	ASGR	PT Astra Graphia Tbk	0	0	0	0	1
12	ASII	PT Astra International Tbk	0	1	0	0	0
13	AUTO	PT Astra Otoparts Tbk	0	1	0	0	0
14	UNSP	PT Bakrie Sumatera Plantations Tbk	1	0	0	0	0
15	BTEL	PT Bakrie Telecom Tbk	0	0	1	0	0
16	BYAN	PT Bayan Resources Tbk	0	0	0	1	0
17	BAYU	PT Bayu Buana Tbk	0	0	0	0	1
18	RMBA	PT Bentoel Internasional Investama	0	1	0	0	0

		Tbk					
19	BTON	PT Betonjaya Manunggal Tbk	0	1	0	0	0
20	BISI	PT Bisi International Tbk	1	0	0	0	0
21	BUDI	PT Budi Acid Jaya Tbk	0	1	0	0	0
22	BUMI	PT Bumi Resources Tbk	0	0	0	1	0
23	BWPT	PT BW Plantation Tbk	1	0	0	0	0
24	CEKA	PT Cahaya Kalbar Tbk	0	1	0	0	0
25	CSAP	PT Catur Sentosa Adiprana Tbk	0	0	0	0	1
26	IGAR	PT Champion Pacific Indonesia Tbk	0	1	0	0	0
27	CPIN	PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk	0	1	0	0	0
28	CITA	PT Cita Mineral Investindo Tbk	0	0	0	1	0
29	CMNP	PT Citra Marga Nusaphala Persada Tbk	0	0	1	0	0
30	CTBN	PT Citra Tubindo Tbk	0	1	0	0	0
31	CLPI	PT Colorpak Indonesia Tbk	0	0	0	0	1
32	DVLA	PT Darya-Varia Laboratoria Tbk	0	1	0	0	0
33	DLTA	PT Delta Djakarta Tbk	0	1	0	0	0
34	EKAD	PT Ekadharna International Tbk	0	1	0	0	0
35	EMTK	PT Elang Mahkota Teknologi Tbk	0	0	0	0	1
36	ELSA	PT Elnusa Tbk	0	0	0	1	0
37	EPMT	PT Enseval Putera Megatrading Tbk	0	0	0	0	1
38	ETWA	PT Eterindo Wahanatama Tbk	0	1	0	0	0
39	CNKO	PT Eksploitasi Energi Indonesia Tbk	0	0	0	0	1
40	FASW	PT Fajar Surya Wisesa Tbk	0	1	0	0	0
41	FAST	PT Fast Food Indonesia Tbk	0	0	0	0	1
42	FISH	PT FKS Multi Agro Tbk	0	0	0	0	1
43	FORU	PT Fortune Indonesia Tbk	0	0	0	0	1
44	GEMA	PT Gema Grahasarana Tbk	0	0	0	0	1
45	BMTR	PT Global Mediacom Tbk	0	0	0	0	1
46	GDYR	PT Goodyear Indonesia Tbk	0	1	0	0	0
47	GGRM	PT Gudang Garam Tbk	0	1	0	0	0
48	HERO	PT Hero Supermarket Tbk	0	0	0	0	1
49	HEXA	PT Hexindo Adiperkasa Tbk	0	0	0	0	1
50	SMCB	PT Holcim Indonesia Tbk	0	1	0	0	0
51	SRSN	PT Indo Acidatama Tbk	0	1	0	0	0
52	BRAM	PT Indo Kordsa Tbk	0	1	0	0	0
53	ITMG	PT Indo Tambangraya Megah Tbk	0	0	0	1	0
54	INTP	PT Indocement Tunggal Prakarsa Tbk	0	1	0	0	0
55	INAF	PT Indofarma (Persero) Tbk	0	1	0	0	0
56	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	0	1	0	0	0
57	ISAT	PT INDOSAT Tbk	0	0	1	0	0

58	INDS	PT Indospring Tbk	0	1	0	0	0
59	INTA	PT Intraco Penta Tbk	0	0	0	0	1
60	JPFA	PT JAPFA Tbk	0	1	0	0	0
61	JSMR	PT Jasa Marga (Persero) Tbk	0	0	1	0	0
62	JTPE	PT Jasuindo Tiga Perkasa Tbk	0	0	0	0	1
63	JPRS	PT Jaya Pari Steel Tbk	0	1	0	0	0
64	JECC	PT Jembo Cable Company Tbk	0	1	0	0	0
65	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk	0	1	0	0	0
66	KDSI	PT Kedawung Setia Industrial Tbk	0	1	0	0	0
67	KAEF	PT Kimia Farma (Persero) Tbk	0	1	0	0	0
68	KBLI	PT KMI Wire and Cable Tbk	0	1	0	0	0
69	LTLS	PT Lautan Luas Tbk	0	0	0	0	1
70	LION	PT Lion Metal Works Tbk	0	1	0	0	0
71	LMSH	PT Lionmesh Prima Tbk	0	1	0	0	0
72	ABBA	PT Mahaka Media Tbk	0	0	0	0	1
73	MAIN	PT Malindo Feedmill Tbk	0	1	0	0	0
74	TCID	PT Mandom Indonesia Tbk	0	1	0	0	0
75	MAMI	PT Mas Murni Indonesia Tbk	0	0	0	0	0
76	MYOR	PT Mayora Indah Tbk	0	1	0	0	0
77	MEDC	PT Medco Energi Internasional Tbk	0	0	0	1	0
78	MNCN	PT Media Nusantara Citra Tbk	0	0	0	0	1
79	MERK	PT Merck Tbk	0	1	0	0	0
80	MTDL	PT Metrodata Electronics Tbk	0	0	0	0	1
81	SDPC	PT Millennium Pharmacon International Tbk	0	0	0	0	1
82	MDRN	PT Modern Internasional Tbk	0	0	0	0	1
83	MLBI	PT Multi Bintang Indonesia Tbk	0	1	0	0	0
84	MICE	PT Multi Indocitra Tbk	0	0	0	0	1
85	MBAI	PT Multibreeder Adirama Indonesia Tbk	1	0	0	0	0
86	MASA	PT Multistrada Arah Sarana Tbk	0	1	0	0	0
87	MRAT	PT Mustika Ratu Tbk	0	1	0	0	0
88	NIPS	PT Nipress Tbk	0	1	0	0	0
89	PARN	PT Panorama Sentrawisata Tbk	0	0	0	0	1
90	WEHA	PT Panorama Transportasi Tbk	0	0	1	0	0
91	PICO	PT Pelangi Indah Canindo Tbk	0	1	0	0	0
92	NIKL	PT Pelat Timah Nusantara Tbk	0	1	0	0	0
93	PJAA	PT Pembangunan Jaya Ancol Tbk	0	0	0	0	1
94	PKPK	PT Perdana Karya Perkasa Tbk	0	0	0	1	0
95	PGAS	PT Perusahaan Gas Negara (Persero)	0	0	1	0	0

		Tbk					
96	PTRO	PT Petrosea Tbk	0	0	0	1	0
97	PLAS	PT Polaris Investama Tbk	0	0	0	0	1
98	POOL	PT Pool Advista Indonesia Tbk	0	0	0	0	1
99	LSIP	PT PP London Sumatra Indonesia Tbk	1	0	0	0	0
100	PSDN	PT Prasadha Aneka Niaga Tbk	0	1	0	0	0
101	PNSE	PT Pudjiadi & Sons Tbk	0	0	0	0	1
102	PUDP	PT Pudjiadi Prestige Tbk	0	0	0	0	1
103	PYFA	PT Pyridam Farma Tbk	0	1	0	0	0
104	RUIS	PT Radiant Utama Interinsco Tbk	0	0	0	1	0
105	RALS	PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk	0	0	0	0	1
106	RIGS	PT Rig Tenders Tbk	0	0	1	0	0
107	SGRO	PT Sampoerna Agro Tbk	1	0	0	0	0
108	SKLT	PT Sekar Laut Tbk	0	1	0	0	0
109	SMSM	PT Selamat Sempurna Tbk	0	1	0	0	0
110	SMGR	PT Semen Gresik (Persero) Tbk	0	1	0	0	0
111	BATA	PT Sepatu Bata Tbk	0	1	0	0	0
112	STTP	PT Siantar Top Tbk	0	1	0	0	0
113	SIPD	PT Sierad Produce Tbk	0	1	0	0	0
114	SMAR	PT Sinar Mas Agro Resources And Technology Tbk	1	0	0	0	0
115	SONA	PT Sona Topas Tourism Industry Tbk	0	0	0	0	1
116	SOBI	PT Sorini Agro Asia Corporindo Tbk	0	1	0	0	0
117	IKBI	PT Sumi Indo Kabel Tbk	0	1	0	0	0
118	SCCO	PT Supreme Cable Manufacturing & Commerce Tbk	0	1	0	0	0
119	SCMA	PT Surya Citra Media Tbk	0	0	0	0	1
120	TOTO	PT Surya Toto Indonesia Tbk	0	1	0	0	0
121	SQBI	PT Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk	0	1	0	0	0
122	PTBA	PT Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk	0	0	0	1	0
123	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	0	0	1	0	0
124	TSPC	PT Tempo Scan Pacific Tbk	0	1	0	0	0
125	AISA	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	0	1	0	0	0
126	TGKA	PT Tigaraksa Satria Tbk	0	0	0	0	1
127	TINS	PT Timah (Persero) Tbk	0	0	0	1	0
128	TIRA	PT Tira Austenite Tbk	0	0	0	0	1
129	TRAM	PT Trada Maritime Tbk	0	0	1	0	0
130	TRST	PT Trias Sentosa Tbk	0	1	0	0	0

131	TRIO	PT Trikonsel Oke Tbk	0	0	0	0	1
132	TRIL	PT Triwira Insanlestari Tbk	0	0	0	0	1
133	TBLA	PT Tunas Baru Lampung Tbk	1	0	0	0	0
134	TURI	PT Tunas Ridean Tbk	0	0	0	0	1
135	ULTJ	PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk	0	1	0	0	0
136	UNIC	PT Unggul Indah Cahaya Tbk	0	1	0	0	0
137	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk	0	1	0	0	0
138	UNTR	PT United Tractor Tbk	0	0	0	0	1
139	VOKS	PT Voksel Electric Tbk	0	0	0	0	1
140	YPAS	PT Yanaprima Hastapersada Tbk	0	1	0	0	0

Sumber: Hasil olahan sendiri

KETERANGAN

AGRI	=	INDUSTRI AGRIKULTUR
MANU	=	INDUSTRI MANUFAKTUR
INFRA	=	INDUSTRI INFRASTRUKTUR
MIN	=	INDUSTRI PERTAMBANGAN
TRAD	=	INDUSTRI PERDAGANGAN
1	=	TERMASUK INDUSTRI
0	=	TIDAK TERMASUK INDUSTRI

Lampiran 3

Daftar Kepemilikan Institusional dan Keluarga Perusahaan Sampel

No	Code	Company Name	Total % Inst	Total % Keluarga
1	ACES	PT Ace Hardware Indonesia Tbk	-	59.97
2	ADRO	PT Adaro Energy Tbk	-	43.91
3	AIMS	PT Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	13.64	29.19
4	AKRA	PT AKR Corporindo Tbk	-	59.24
5	ALKA	PT Alakasha Industrindo Tbk	33.03	11.23
6	ALMI	PT Alumindo Light Metal Industry Tbk	-	78.2
7	ANTM	PT Aneka Tambang (Persero) Tbk	-	-
8	AKPI	PT Argha Karya Prima Industry Tbk	44.71	19.74
9	ARNA	PT Arwana Citramulia Tbk	60.59	13.68
10	AALI	PT Astra Agro Lestari Tbk	-	-
11	ASGR	PT Astra Graphia Tbk	-	-
12	ASII	PT Astra International Tbk	-	-
13	AUTO	PT Astra Otoparts Tbk	-	-
14	UNSP	PT Bakrie Sumatera Plantations Tbk	10.36	15.67
15	BTEL	PT Bakrie Telecom Tbk	-	21.03
16	BYAN	PT Bayan Resources Tbk	10	-
17	BAYU	PT Bayu Buana Tbk	59.75	6.79
18	RMBA	PT Bentoel Internasional Investama Tbk	13.41	-
19	BTON	PT Betonjaya Manunggal Tbk	-	-
20	BISI	PT Bisi International Tbk	-	31
21	BUDI	PT Budi Acid Jaya Tbk	-	51.04
22	BUMI	PT Bumi Resources Tbk	29.18	-
23	BWPT	PT BW Plantation Tbk	33.63	48.62
24	CEKA	PT Cahaya Kalbar Tbk	87.02	-
25	CSAP	PT Catur Sentosa Adiprana Tbk	-	44.27
26	IGAR	PT Champion Pacific Indonesia Tbk	-	79.42
27	CPIN	PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk	-	55.53
28	CITA	PT Cita Mineral Investindo Tbk	-	6.38
29	CMNP	PT Citra Marga Nusaphala Persada Tbk	13.32	5.13
30	CTBN	PT Citra Tubindo Tbk	42	-
31	CLPI	PT Colorpak Indonesia Tbk	7.61	65.51
32	DVLA	PT Darya-Varia Laboratoria Tbk	-	-
33	DLTA	PT Delta Djakarta Tbk	-	-
34	EKAD	PT Ekadharna International Tbk	-	75.45

35	EMTK	PT Elang Mahkota Teknologi Tbk	-	19.49
36	ELSA	PT Elnusa Tbk	-	-
37	EPMT	PT Enseval Putera Megatrading Tbk	-	-
38	ETWA	PT Eterindo Wahanatama Tbk	5.72	7.67
39	CNKO	PT Eksploitasi Energi Indonesia Tbk	-	34.26
40	FASW	PT Fajar Surya Wisesa Tbk	-	75.72
41	FAST	PT Fast Food Indonesia Tbk	9.76	79.68
42	FISH	PT FKS Multi Agro Tbk	-	83.34
43	FORU	PT Fortune Indonesia Tbk	-	15.05
44	GEMA	PT Gema Grahasarana Tbk	-	74.74
45	BMTR	PT Global Mediacom Tbk	68.16	-
46	GDYR	PT Goodyear Indonesia Tbk	-	9.32
47	GGRM	PT Gudang Garam Tbk	-	75.55
48	HERO	PT Hero Supermarket Tbk	-	2.68
49	HEXA	PT Hexindo Adiperkasa Tbk	-	-
50	SMCB	PT Holcim Indonesia Tbk	-	-
51	SRSN	PT Indo Acidatama Tbk	-	50.11
52	BRAM	PT Indo Kordsa Tbk	-	5.61
53	ITMG	PT Indo Tambangraya Megah Tbk	-	-
54	INTP	PT Indocement Tunggal Prakarsa Tbk	-	13.03
55	INAF	PT Indofarma (Persero) Tbk	-	0.01
56	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	-	-
57	ISAT	PT INDOSAT Tbk	5.57	-
58	INDS	PT Indospring Tbk	-	88.1
59	INTA	PT Intraco Penta Tbk	27.05	36.43
60	JPFA	PT JAPFA Tbk	-	-
61	JSMR	PT Jasa Marga (Persero) Tbk	2.39	-
62	JTPE	PT Jasuindo Tiga Perkasa Tbk	-	65.69
63	JPRS	PT Jaya Pari Steel Tbk	-	-
64	JECC	PT Jembo Cable Company Tbk	-	70.15
65	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk	-	56.64
66	KDSI	PT Kedawung Setia Industrial Tbk	-	56.02
67	KAEF	PT Kimia Farma (Persero) Tbk	-	-
68	KBLI	PT KMI Wire and Cable Tbk	63.92	-
69	LTLS	PT Lautan Luas Tbk	-	63.03
70	LION	PT Lion Metal Works Tbk	-	-
71	LMSH	PT Lionmesh Prima Tbk	6.67	-
72	ABBA	PT Mahaka Media Tbk	6.79	53.49
73	MAIN	PT Malindo Feedmill Tbk	-	-
74	TCID	PT Mandom Indonesia Tbk	-	17.97

75	MAMI	PT Mas Murni Indonesia Tbk	24.1	16.2
76	MYOR	PT Mayora Indah Tbk	#REF!	32.93
77	MEDC	PT Medco Energi Internasional Tbk	-	0.28
78	MNCN	PT Media Nusantara Citra Tbk	6.81	-
79	MERK	PT Merck Tbk	-	-
80	MTDL	PT Metrodata Electronics Tbk	-	38.04
81	SDPC	PT Millennium Pharmacon International Tbk	-	29.2
82	MDRN	PT Modern Internasional Tbk	5.28	17.17
83	MLBI	PT Multi Bintang Indonesia Tbk	-	-
84	MICE	PT Multi Indocitra Tbk	-	68.86
85	MBAI	PT Multibreeder Adirama Indonesia Tbk	-	8.28
86	MASA	PT Multistrada Arah Sarana Tbk	7.4	12.7
87	MRAT	PT Mustika Ratu Tbk	8.98	71.26
88	NIPS	PT Nipress Tbk	-	43.21
89	PARN	PT Panorama Sentrawisata Tbk	-	84.17
90	WEHA	PT Panorama Transportasi Tbk	5.64	-
91	PICO	PT Pelangi Indah Canindo Tbk	-	18.1
92	NIKL	PT Pelat Timah Nusantara Tbk	-	4.9
93	PJAA	PT Pembangunan Jaya Ancol Tbk	-	18.01
94	PKPK	PT Perdana Karya Perkasa Tbk	-	-
95	PGAS	PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	-	-
96	PTRO	PT Petrosea Tbk		
97	PLAS	PT Polaris Investama Tbk		-
98	POOL	PT Pool Advista Indonesia Tbk	-	85.82
99	LSIP	PT PP London Sumatra Indonesia Tbk	-	59.48
100	PSDN	PT Prasadha Aneka Niaga Tbk	-	36.32
101	PNSE	PT Pudjiadi & Sons Tbk	-	87.19
102	PUDP	PT Pudjiadi Prestige Tbk	15.1	66.56
103	PYFA	PT Pyridam Farma Tbk	-	53.85
104	RUIS	PT Radiant Utama Interinsco Tbk	-	64.26
105	RALS	PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk	-	55.88
106	RIGS	PT Rig Tenders Tbk	9.84	-
107	SGRO	PT Sampoerna Agro Tbk	-	-
108	SKLT	PT Sekar Laut Tbk	-	-
109	SMSM	PT Selamat Sempurna Tbk	-	58.13
110	SMGR	PT Semen Gresik (Persero) Tbk	-	-
111	BATA	PT Sepatu Bata Tbk	5.9	-
112	STTP	PT Siantar Top Tbk	-	56.76
113	SIPD	PT Sierad Produce Tbk	-	0.21

114	SMAR	PT Sinar Mas Agro Resources And Technology Tbk	-	97.2
115	SONA	PT Sona Topas Tourism Industry Tbk	-	31.13
116	SOBI	PT Sorini Agro Asia Corporindo Tbk	-	97.99
117	IKBI	PT Sumi Indo Kabel Tbk		-
118	SCCO	PT Supreme Cable Manufacturing & Commerce Tbk	-	55.45
119	SCMA	PT Surya Citra Media Tbk	-	-
120	TOTO	PT Surya Toto Indonesia Tbk	-	55.5
121	SOBI	PT Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk	-	-
122	PTBA	PT Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk	-	-
123	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	15.1	
124	TSPC	PT Tempo Scan Pacific Tbk	-	-
125	AISA	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	19.93	17.71
126	TGKA	PT Tigaraksa Satria Tbk	-	93.5
127	TINS	PT Timah (Persero) Tbk	-	-
128	TIRA	PT Tira Austenite Tbk	-	96.43
129	TRAM	PT Trada Maritime Tbk	5.05	51
130	TRST	PT Trias Sentosa Tbk	-	59.46
131	TRIO	PT Trikonsel Oke Tbk	25	59.27
132	TRIL	PT Triwira Insanlestari Tbk	-	75
133	TBLA	PT Tunas Baru Lampung Tbk	-	55.95
134	TURI	PT Tunas Ridean Tbk	-	43.84
135	ULTJ	PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk	9.5	37.12
136	UNIC	PT Unggul Indah Cahaya Tbk	10.11	65.71
137	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk	-	-
138	UNTR	PT United Tractor Tbk	-	-
139	VOKS	PT Voksel Electric Tbk	27.69	-
140	YPAS	PT Yanaprima Hastapersada Tbk	-	89.47

Sumber: Hasil olahan sendiri

Lampiran 4
Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Rerata	Standar Deviasi
TOBINS'Q	126	.47	5.68	1.6131	1.06697
LCETR	126	.0017	.6730	.285554	.0967875
INST	126	0	1	.26	.441
FAM	126	0	0.97	29.8999	32.04451
LCETRXINST	126	.0000	.6730	.074059	.1363371
LCETRXFAM	126	.0000	47.4307	8.523289	10.1798355
GROWTH	126	-.1770	1.6343	.177876	.2005558
SIZE	126	78.200.000	112.857.000.000	6.836.546.666	16.859.530.061
LEVERAGE	126	.09	.85	.4565	.18115
ROA	126	.06	.52	11.8653	9.27995
DUMAGRI	126	0	1	.06	.230
DUMMANU	126	0	1	.49	.502
DUMINFRA	126	0	1	.07	.259
DUMMIN	126	0	1	.09	.283
DUMTRAD	126	0	1	.29	.457

Keterangan : tobins'q = nilai perusahaan; lcetr = penghindaran pajak; inst = dummy kepemilikan institusional, bernilai 1 untuk kepemilikan institusional diatas atau sama dengan 5%, 0 apabila sebaliknya; fam = persentase jumlah saham yang dimiliki oleh kepemilikan keluarga; growth = pertumbuhan penjualan; size = ukuran perusahaan; leverage = % rasio total aset dibagi total debt; roa = return on assets, % rasio laba sebelum pajak terhadap total aset; size = ukuran perusahaan; agri = dummy perusahaan industri agrikultur, bernilai 1 untuk perusahaan industri agrikultur, 0 apabila sebaliknya; manu = dummy perusahaan industri manufaktur, bernilai 1 apabila perusahaan industri manufaktur, 0 apabila sebaliknya; infra = dummy perusahaan industri infrastruktur, bernilai 1 untuk perusahaan industri infrastruktur, 0 apabila sebaliknya; min = dummy perusahaan industri mining, bernilai 1 untuk perusahaan industri mining, 0 apabila sebaliknya; trad = dummy perusahaan industri trading, bernilai 1 untuk perusahaan industri trading, 0 apabila sebaliknya;

Sumber: Hasil olahan sendiri

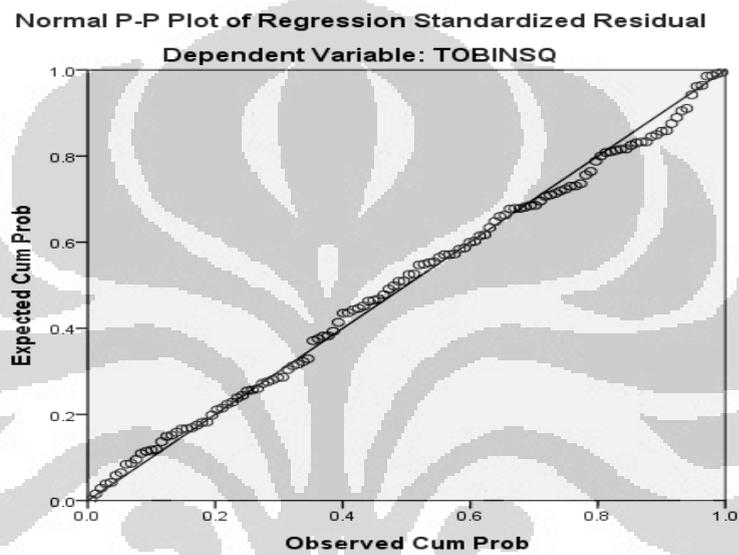
Lampiran 6
Hasil Uji Korelasi Pearson

Correlations ^c								
		Lcetr	Inst	Fam	Growth	Size	Lev	Roa
q	Pearson Correlation	- .089	-.156	-.163	.159	.185	- .287	.770
	Sig. (2-tailed)	.323	.081	.068	.075	.038	.001	.000
lcetr	Pearson Correlation	1	-.017	-.005	-.233	-.001	.162	-.073
	Sig. (2-tailed)		.848	.957	.009	.991	.069	.415
inst	Pearson Correlation		1	-.185*	-.102	.092	.133	-.234
	Sig. (2-tailed)			.038	.257	.307	.139	.008
fam	Pearson Correlation			1	-.062	-.213	.162	-.188
	Sig. (2-tailed)				.493	.017	.070	.035
growt h	Pearson Correlation				1	.010	.107	-.012
	Sig. (2-tailed)					.908	.235	.697
size	Pearson Correlation					1	.075	.138
	Sig. (2-tailed)						.402	.124
lever age	Pearson Correlation						1	-.461
	Sig. (2-tailed)							.000
roa	Pearson Correlation							1
	Sig. (2-tailed)							

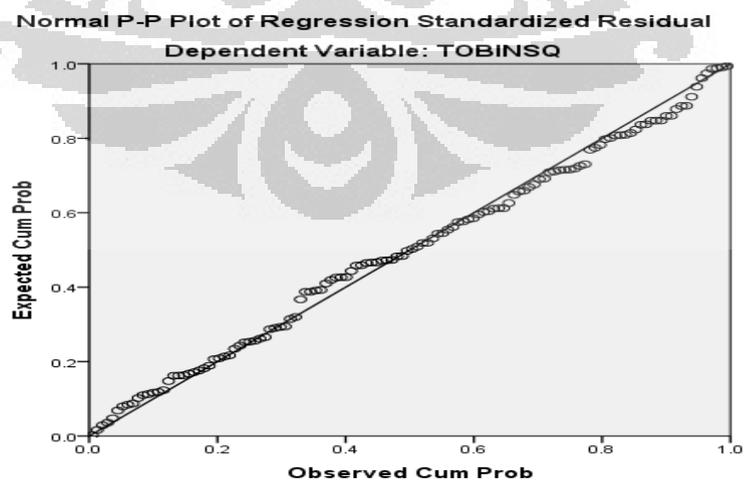
keterangan : tobins' q = nilai perusahaan; lcetr = penghindaran pajak; inst = *dummy* kepemilikan institusional, bernilai 1 untuk kepemilikan institusional diatas atau sama dengan 5%, 0 apabila sebaliknya; fam = persentase jumlah kepemilikan saham keluarga; growth = pertumbuhan penjualan; size = ukuran perusahaan; leverage = % rasio total aset dibagi total debt; roa = *return on assets*, % rasio laba sebelum pajak terhadap total aset; size = ukuran perusahaan;

Lampiran 7
Hasil Uji Normalitas

Model 1



Model 2



Lampiran 8
Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Model 1		Model 2	
	Tolerance	VIF	Tolerance	VIF
LCETR	.869	1.151	.295	3.394
INST	.807	1.240	.103	9.711
FAM	.774	1.292	.102	9.822
LCETRxINST			.102	9.814
LCETRxFAM			.105	9.535
GROWTH	.840	1.190	.782	1.279
SIZE	.817	1.224	.813	1.230
LEVERAGE	.708	1.412	.694	1.441
ROA	.683	1.464	.682	1.466

Lampiran 9

Hasil Uji Heterokedastisitas

Model 1

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	1.668859	Prob. F(67,72)	0.0169
Obs*R-squared	85.16182	Prob. Chi-Square(67)	0.0665
Scaled explained SS	383.6266	Prob. Chi-Square(67)	0.0000

Test Equation:

Dependent Variable: RESID²

Method: Least Squares

Date: 07/11/12 Time: 17:49

Sample: 1 140

Included observations: 140

Collinear test regressors dropped from specification

Model 2

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	2.743427	Prob. F(87,52)	0.0001
Obs*R-squared	114.9551	Prob. Chi-Square(87)	0.0540
Scaled explained SS	484.5697	Prob. Chi-Square(87)	0.0000

Test Equation:

Dependent Variable: RESID²

Method: Least Squares

Date: 07/11/12 Time: 17:51

Sample: 1 140

Included observations: 140

Collinear test regressors dropped from specification

Lampiran 10

Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Model 1

$Q = \beta_0 + \beta_1 LCETR_{it} + \beta_2 INST_{it} + \beta_3 FAM_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 GROWTH_{it} + \beta_6 LEVERAGE_{it} + \beta_7 ROA_{it} + \beta_8 DUMIND_{it} + \epsilon_{it}$						
Variabel	Predicted Sign	Actual Sign	Koefisien	t-Statistic	Sig.	
Constanta			-0.025	-0.092	0.927	
LCETR	+/-	+	.148	.251	.802	
INST	+	+	.089	.663	.509	
FAM	+	+	.002	.829	.409	
GROWTH	+	+	.976	3.371	.001	**
SIZE	+	+	2.123E012	.608	.544	
LEVERAGE	+	+	.508	1.454	.149	
ROA	+	+	.099	14.269	.000	**
DUMAGRI			-.149	-.611	.542	
DUMINFRA			.265	1.138	.258	
DUMMIN			-.092	-.447	.656	
DUMTRAD			-.244	-1.855	.066	
<i>Adjusted R-Squared</i>						0.689
<i>F-Statistic</i>						26.154
<i>Sig. (F-Statistic)</i>						0.000
keterangan : tobins'q = nilai perusahaan; lcetr = penghindaran pajak; inst = dummy kepemilikan institusional, bernilai 1 untuk kepemilikan institusional diatas atau sama dengan 5%, 0 apabila sebaliknya; fam = persentase jumlah kepemilikan saham keluarga, growth = pertumbuhan penjualan; size = ukuran perusahaan; leverage = % rasio total aset dibagi total debt; roa = return on assets, % rasio laba sebelum pajak terhadap total aset; size = ukuran perusahaan; agri = dummy perusahaan industri agrikultur, bernilai 1 untuk perusahaan industri agrikultur, 0 apabila sebaliknya; manu = dummy perusahaan industri manufaktur, bernilai 1 apabila perusahaan industri manufaktur, 0 apabila sebaliknya; infra = dummy perusahaan industri infrastruktur, bernilai 1 untuk perusahaan industri infrastruktur, 0 apabila sebaliknya; min = dummy perusahaan industri mining, bernilai 1 untuk perusahaan industri mining, 0 apabila sebaliknya; trad = dummy perusahaan industri trading, bernilai 1 untuk perusahaan industri trading, 0 apabila sebaliknya;						
*, ** menotasikan tingkat signifikansi pada alpha 5, 10%						

Model 2

$Q = \beta_0 + \beta_1 LCETR_{it} + \beta_2 INST_{it} + \beta_3 FAM_{it} + \beta_4 (LCETR \times INST) + \beta_5 (LCETR \times FAM) + \beta_6 GROWTH_{it} + \beta_7 SIZE_{it} + \beta_8 LEVERAGE_{it} + \beta_9 ROA_{it} + \beta_{10} DUMIND_{it} + e_{it}$						
Variabel	Predicted Sign	Actual Sign	Koefisien	t-Statistic	Sig.	
Constanta			.298	.793	.430	
LCETR	+/-	-	-.860	-.848	.399	
INST	+	+	-.017	-.045	.964	
FAM	+	-	-.005	-.928	.355	
LCETRxINST	+	+	.283	.231	.818	
LCETRxFAM	+/-	+	.023	1.297	.197	
GROWTH	+	+	.872	2.902	.004	**
SIZE	+	+	1.811E012	.517	.606	
LEVERAGE	+	+	.474	1.342	.182	
ROA	+	+	.099	14.215	.000	**
DUMAGRI			-.125	-.510	.611	
DUMMANU			.298	1.271	.206	
DUMMIN			-.058	-.280	.780	
DUMTRAD			-.234	-1.749	.083	
<i>Adjusted R-Squared</i>					0.688	
<i>F-Statistic</i>					22.210	
<i>Sig. (F-Statistic)</i>					0.000	
keterangan : <i>tobins'q</i> = nilai perusahaan; <i>lcetr</i> = penghindaran pajak; <i>inst</i> = <i>dummy</i> kepemilikan institusional, bernilai 1 untuk kepemilikan institusional diatas atau sama dengan 5%, 0 apabila sebaliknya; <i>fam</i> = <i>dummy</i> kepemilikan keluarga, bernilai 1 untuk kepemilikan keluarga diatas atau sama dengan 20%, 0 apabila sebaliknya; <i>growth</i> = pertumbuhan penjualan; <i>size</i> = ukuran perusahaan; <i>leverage</i> = % rasio total aset dibagi total debt; <i>roa</i> = <i>return on assets</i> , % rasio laba sebelum pajak terhadap total aset; <i>size</i> = ukuran perusahaan; <i>agri</i> = <i>dummy</i> perusahaan industri agrikultur, bernilai 1 untuk perusahaan industri agrikultur, 0 apabila sebaliknya; <i>manu</i> = <i>dummy</i> perusahaan industri manufaktur, bernilai 1 apabila perusahaan industri manufaktur, 0 apabila sebaliknya; <i>infra</i> = <i>dummy</i> perusahaan industri infrastruktur, bernilai 1 untuk perusahaan industri infrastruktur, 0 apabila sebaliknya; <i>min</i> = <i>dummy</i> perusahaan industri mining, bernilai 1 untuk perusahaan industri <i>mining</i> , 0 apabila sebaliknya; <i>trad</i> = <i>dummy</i> perusahaan industri <i>trading</i> , bernilai 1 untuk perusahaan industri <i>trading</i> , 0 apabila sebaliknya;						
*, ** menotasikan tingkat signifikansi pada alpha 5%, 10%						