

**PENGARUH MANAJEMEN LABA DAN AGRESIVITAS PAJAK
TERHADAP KEKAYAAN PEMEGANG SAHAM
(Studi Empiris Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI)**

Skripsi

**Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan Mencapai Serajat Sarjana
Akuntansi**

Pada Program Studi Akuntansi

Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Atma Jaya Yogyakarta



Disusun oleh:

Sonya Meilinda S

NPM: 16 04 23005

**FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
UNIVERSITAS ATMA JAYA YOGYAKARTA**

2020

Skripsi

**PENGARUH MANAJEMEN LABA DAN AGRESIVITAS PAJAK
TERHADAP KEKAYAAN PEMEGANG SAHAM PADA
PERUSAHAAN NON KEUANGAN YANG
TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2013-2018**



**Disusun Oleh:
Sonya Meilinda. S
NPM: 160423005**

Telah dibaca dan disetujui oleh:

Pembimbing

A handwritten signature in blue ink, belonging to Wimpie Yustino Setiawan, is positioned below the "Pembimbing" label. The signature is stylized and cursive.

Wimpie Yustino Setiawan, S.E., M.Comm., MPA

9 Juli 2020



UNIVERSITAS ATMA JAYA YOGYAKARTA
Fakultas Bisnis dan Ekonomika

SURAT KETERANGAN

No. 550/J/I

Berdasarkan dari Ujian Pendadaran yang diselenggarakan pada hari Rabu, 5 Agustus 2020 dengan susunan penguji sebagai berikut:

1. Dr. I Putu Sugiarta S, SE., M.Si., Akt., CA. (Ketua Penguji)
2. Pratiwi Budiharta, SE., MSA., Akt., CA. (Anggota)
3. Wimpie Yustino, SE., M.Comm., MPA. (Anggota)

Tim Penguji Pendadaran Program Studi Akuntansi Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Atma Jaya Yogyakarta telah memutuskan bahwa:

Nama : Sonya Meilinda S
NPM : 160423005

Dinyatakan

Tanpa Revisi

Surat Keterangan ini dibuat agar dapat digunakan untuk keperluan Yudisium kelulusan Sarjana Akuntansi Fakultas Bisnis dan Ekonomika UAJY.

Dekan,

Drs. Budi Suprpto, MBA., Ph.D

SKRIPSI

**PENGARUH MANAJEMEN LABA DAN AGRESIVITAS PAJAK
TERHADAP KEKAYAAN PEMEGANG SAHAM
(Studi Empiris Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI)**

Yang dipersiapkan dan disusun oleh

Sonya Meilinda. S

NPM: 16 04 23005

telah dipertahankan di depan Panitia Penguji

pada tanggal 5 Agustus 2020

dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima

sebagai salah satu persyaratan untuk mencapai gelar Sarjana Ekonomi (S1)

Program Studi Akuntansi

SUSUNAN PANITIA PENGUJI

Ketua Panitia Penguji

Anggota Panitia Penguji

Dr. I Putu Sugairtha Sanjaya, SE, M.Si., Akt., CA

Pratiwi Budiharta, SE., MSA., Ak., CA., CRP

Wimpie Yustino Setiawan, S.E., M.Comm., MPA

Yogyakarta, 5 Agustus 2020

Dekan Fakultas Bisnis dan Eknomika

Universitas Atma Jaya Yogyakarta

Drs. Budi Suprpto, M.B.A., Ph.D.

PERNYATAAN


Saya yang bertanda tangan di bawah ini dengan sesungguhnya menyatakan bahwa skripsi dengan judul:

PENGARUH MANAJEMEN LABA DAN AGRESIVITAS PAJAK TERHADAP KEKAYAAN PEMEGANG SAHAM

benar-benar hasil karya saya sendiri. Pernyataan, ide, maupun kutipan baik langsung maupun tak langsung yang bersumber dari tulisan atau ide orang lain dinyatakan secara tertulis dalam skripsi ini dalam catatan perut dan daftar pustaka. Apabila di kemudian hari terbukti bahwa saya melakukan plagiasi sebagian atau seluruhnya dari skripsi ini, maka gelar dan ijazah yang saya peroleh dinyatakan batal dan akan saya kembalikan kepada Universitas Atma Jaya Yogyakarta.

Yogyakarta,

Yang menyatakan



Sonya Meilinda S.

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis haturkan kehadiran Tuhan YME yang telah melimpahkan rahmat-Nya sehingga penyusunan skripsi dengan judul “PENGARUH MANAJEMEN LABA DAN AGRESIVITAS PAJAK TERHADAP KEKAYAAN PEMEGANG SAHAM” ini dapat terselesaikan.

Banyak pihak yang membantu dalam penyusunan skripsi ini. Pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan terima kasih kepada:

1. Bapak Drs. Budi Suprpto, M.B.A., Ph.D. selaku Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Atma Jaya Yogyakarta.
2. Bapak Wimpie Yustino Setiawan, S.E., M.Comm., MPA selaku Dosen Pembimbing yang telah membimbing dan mengarahkan penulis selama proses pengerjaan skripsi.
3. Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Atma Jaya Yogyakarta yang telah memberikan ilmu pengetahuan kepada penulis selama menuntut ilmu di Universitas Atma Jaya Yogyakarta.
4. Keluargaku tercinta, kedua orang tuaku, abangku, adikku dan Jannes Elfronzo, atas kasih sayang, perhatian, dan dukungan yang diberikan kepada penulis selama kuliah hingga proses penyusunan skripsi.
5. Teman-teman sepelayanan di Guru Sekolah Minggu yang selalu setia mendoakan dan memberikan dukungan, teman-teman seperjuangan angkatan 2016, Violin, Erika, dan Elin yang selalu mendukung sejak semester satu.

6. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan. Saran dan kritik yang membangun sangat penulis harapkan guna menyempurnakan karya ini. Semoga penelitian ini dapat bermanfaat bagi pihak-pihak yang membacanya.

Yogyakarta, XX XX 2020

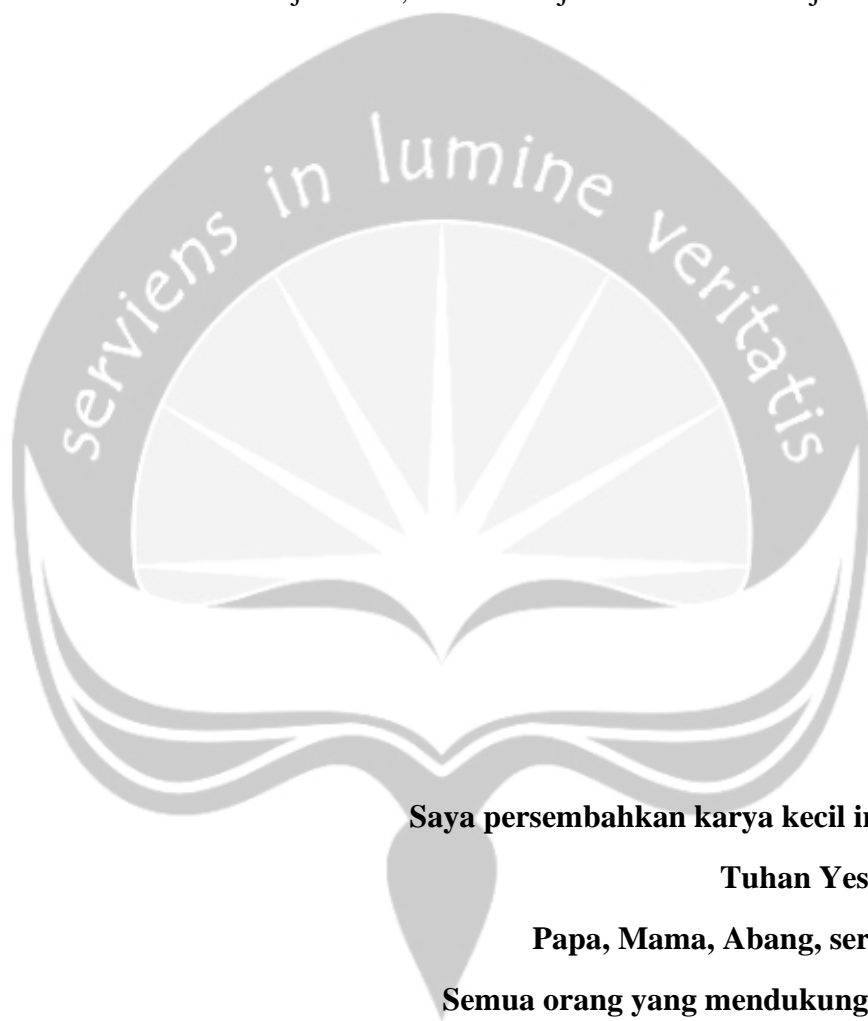
Penulis



Sonya Meilinda S.

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Tetapi orang-orang yang menanti-nantikan Tuhan mendapat kekuatan baru, mereka seumpama rajawali yang naik terbang dengan kekuatan sayapnya; mereka berlari dan tidak menjadi lesu, mereka berjalan dan tidak menjadi lelah.



**Saya persembahkan karya kecil ini kepada:
Tuhan Yesus Kristus
Papa, Mama, Abang, serta Adikku
Semua orang yang mendukung penulisan**

DAFTAR ISI

Halaman Persetujuan Pembimbing	ii
Halaman Pernyataan	iv
Kata Pengantar	v
Motto	vi
Daftar Isi	viii-ix
Daftar Tabel	x-xiii
Abstrak	xiv
BAB I	1
1.1.Latar Belakang	1-5
1.2.Rumusan Masalah	5
1.3.Tujuan Penelitian	6
1.4.Manfaat Penelitian	6-7
BAB II	8
2.1. Teori Keagenan	8-9
2.2. <i>Stewardship Theory</i>	9-10
2.3. Kekayaan Pemegang Saham	10-11
2.4. Manajemen Laba.....	11-16
2.5. Agresivitas Pajak	16-19
2.6. Kerangka Konseptual	19-20
2.6. Penelitian Terdahulu	21-22
2.7. Pengembangan Hipotesis	22
2.6.1. Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Kekayaan Pemegang Saham	22-24
2.6.2. Pengaruh Agresivitas Pajak Terhadap Kekayaan Pemegang Saham	24-25
BAB III	26
3.1. Objek Penelitian	26
3.2. Populasi Penelitian	26
3.3. Sampel Penelitian	26-27
3.4. Definisi Operasionalisasi dan Pengukuran	28
3.4.1. Variabel Independen	28-31
3.4.2. Variabel Dependen.....	31-32

3.5. Model Penelitian	32
3.6. Analisis Data	33
3.6.1. Statistik Deskriptif	33
3.6.2. Uji Normalitas	33-34
3.6.3. Uji Asumsi Klasik	34-36
3.7. Uji Hipotesis	36-37
3.8. Model Pengujian	37-39
BAB IV	40
4.1. Deskripsi Sampel	40
4.2. Statistik Deskriptif	41-42
4.3 Uji Normalitas	42-43
4.4. Uji Asumsi Klasik	43
4.4.1. Uji Multikolinearitas	43-44
4.4.2. Uji Heteroskedastisitas	44-45
4.4.3. Uji Autokorelasi	45-46
4.5. Uji Hipotesis	46-48
4.5.1. Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Kekayaan Pemegang Saham	48-49
4.5.2. Pengaruh Agresivitas Pajak Terhadap Kekayaan Pemegang Saham	49-50
BAB V	51
5.1. Kesimpulan	51-52
5.2. Keterbatasan Penelitian dan Saran	52-53
DAFTAR PUSTAKA	
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

1. Tabel Hasil Penelitian Terdahulu

Peneliti	Variabel/Objek	Hasil Penelitian
Neifar Souhir (2019)	<p>Y1 = Kekayaan Pemegang saham</p> <p>Y2 = <i>Stock Price Crash Risk</i> (SPCR)</p> <p>X1 = Manajemen Laba X2 = Agresivitas Pajak</p> <p>Objek Penelitian : Perusahaan Non-Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Jerman.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Manajemen laba tidak berpengaruh signifikan terhadap kekayaan pemegang saham. • Agresivitas pajak berpengaruh positif signifikan terhadap kekayaan pemegang saham.
Ristikasari (2013)	<p>Y1 = Kekayaan Pemegang Saham</p> <p>X1 = Perataan Laba</p> <p>Objek Penelitian : Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2007-2011.</p>	Perataan laba tidak mempengaruhi kekayaan pemegang saham.
Donaldson and Davis (1991)	<p>Y1 = <i>Shareholder returns</i></p> <p>X1 = CEO <i>duality</i></p>	<ul style="list-style-type: none"> • Pada teori agensi, CEO <i>duality</i> tidak meningkatkan return pemegang saham. • Pada <i>stewardship theory</i>, CEO <i>duality</i> berpengaruh positif terhadap return pemegang saham.

2. Tabel Statistik Deskriptif

	X1	X2	Y
Mean	0.228831	-51.94112	0.023271
Median	0.069500	0.018400	-0.010550
Maximum	53.74660	0.473600	6.092400
Minimum	-0.237400	-18713.00	-0.857200
Std. Dev.	2.831212	986.2638	0.367254
Skewness	18.84001	-18.89452	13.84279
Kurtosis	356.6288	358.0028	218.3772
Jarque-Bera	1897096.	1911825.	707307.3
Probability	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	82.37920	-18698.80	8.377700
Sum Sq. Dev.	2877.658	3.49E+08	48.42031
Observations	360	360	360

3. Tabel Hasil Uji Normalitas Sebelum *Trimming*

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		360
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	2000.55356656
Most Extreme Differences	Absolute	.515
	Positive	.515
	Negative	-.472
Test Statistic		.515
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

4. Tabel Hasil Uji Normalitas Setelah *Trimming*

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		234
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.05893657
Most Extreme Differences	Absolute	.040

	Positive	.040
	Negative	-.036
Test Statistic		.040
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.
- d. This is a lower bound of the true significance.

5. Tabel Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients^a

Collinearity Statistics

Model		Tolerance	VIF
1	X1	1.000	1.000
	X2	1.000	1.000

a. Dependent Variable: Y

6. Tabel Hasil Uji Heteroskedastisitas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.047	.003		14.338	.000
	X1	.005	.022	.015	.226	.821
	X2	-.028	.030	-.061	-.921	.358

a. Dependent Variable: ABS_RES

7. Tabel Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.118 ^a	.014	.005	.0591912	1.859

a. Predictors: (Constant), X2, X1

b. Dependent Variable: Y

8. Tabel Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients Beta		
1	(Constant)	-.016	.005		-3.032	.003
	X1	.053	.034	.101	1.542	.124
	X2	.046	.048	.063	.961	.338

a. Dependent Variable: Y

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.011	2	.006	1.641	.196 ^b
	Residual	.809	231	.004		
	Total	.821	233			

a. Dependent Variable: Y

b. Predictors: (Constant), X2, X1

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.118 ^a	.014	.005	.0591912	1.859

a. Predictors: (Constant), X2, X1

b. Dependent Variable: Y

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh Manajemen Laba dan Agresivitas Pajak Terhadap Kekayaan Pemegang Saham pada Perusahaan Non-Keluangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2018. Pemegang saham adalah pemilik sebuah perusahaan yang kepemilikannya, atau ekuitas, dibuktikan dengan baik saham biasa atau saham preferen. Pengukuran Kekayaan Pemegang Saham menggunakan proksi Jensen's Alpha. Manajemen laba merupakan upaya manajer perusahaan untuk mengintervensi atau mempengaruhi informasi-informasi dalam laporan keuangan dengan tujuan untuk mengelabui stakeholder yang ingin mengetahui kinerja dan kondisi perusahaan. Pengukuran Manajemen Laba menggunakan proksi akrual diskresioner dengan model *modified jones*. Agresivitas Pajak adalah suatu tindakan yang bertujuan untuk menurunkan laba kena pajak melalui perencanaan pajak baik menggunakan cara yang tergolong atau tidak tergolong *tax evasion*. Pengukuran Agresivitas Pajak menggunakan proksi *Book Tax Difference*. Metode pengumpulan sampel penelitian menggunakan metode *purposive sampling*. Sampel yang digunakan pada penelitian ini merupakan perusahaan non-keuangan berjumlah 234 sampel dari 39 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2018. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda untuk menguji pengaruh manajemen laba dan agresivitas pajak terhadap kekayaan pemegang saham. Uji analisis regresi berganda dilakukan dengan menggunakan program *IBM Statistics SPSS 25*. Pengambilan keputusan hipotesis penelitian dilakukan dengan melihat hasil uji statistik F dan uji statistik t. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa manajemen laba dan agresivitas pajak tidak berpengaruh terhadap kekayaan pemegang saham.

Kata Kunci: Manajemen Laba, Agresivitas Pajak, dan Kekayaan Pemegang Saham.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Manajer memiliki tanggung jawab untuk menerbitkan dua jenis laporan, yaitu laporan keuangan dan perpajakan. Manajer melakukan manajemen laba ketika melaporkan *financial income* dan melakukan agresivitas pajak ketika melaporkan *taxable income*. Praktik manajemen laba di Indonesia rata-rata masih tinggi, dengan tingkat proteksi investor di Indonesia dinilai relatif rendah. Luez *et al.* (2003) dalam Ristikasari (2013) menyatakan bahwa perusahaan-perusahaan yang terdapat di Indonesia termasuk peringkat ke-12 dalam melakukan praktik manajemen laba dari 31 negara yang diteliti. Namun, manajemen laba yang dilakukan oleh manajer perusahaan belum tentu semuanya dimotivasi oleh sikap oportunistik. Contoh nyatanya kasus PT Garuda Indonesia pada tahun 2015.

Dilansir dari energyworld.co.id, ternyata semenjak bulan Juni 2015 laporan keuangan PT Garuda Indonesia sudah dimanipulasi. PT Garuda Indonesia diduga melakukan perubahan dalam laporan keuangan agar terlihat sehat. Dugaan perubahan ini terlihat dari salinan percakapan sebuah grup WhatsApp (WA), dimana dalam percakapan tersebut terlihat jajaran direksi atau BOD memberikan perintah kepada kepala unit dan kepala bagian *accounting* PT Garuda Indonesia untuk memundurkan semua pembayaran hutang. Pemunduran ini dimaksudnya untuk membuat laporan keuangan menjadi bagus.

Berdasarkan kasus diatas, manajemen laba tidak semuanya didasari oleh sikap oportunistik manajemen. Menurut Healy dan Wahlen (1999) dalam Neifar Souhir (2019) manajemen laba terjadi ketika manajer menggunakan pertimbangan (*judgement*) dalam pelaporan keuangan dan penyusunan transaksi untuk merubah laporan keuangan, dengan tujuan untuk memanipulasi besaran laba kepada beberapa *stakeholders* tentang kinerja ekonomi perusahaan atau untuk mempengaruhi hasil penjualan yang tergantung pada angka-angka akuntansi yang dilaporkan. Menurut Sulistyanto (2008), pengertian manajemen laba adalah upaya manajer perusahaan untuk mengintervensi atau mempengaruhi informasi-informasi dalam laporan keuangan dengan tujuan untuk mengelabui stakeholder yang ingin mengetahui kinerja dan kondisi perusahaan. Sedangkan Schipper (1989) dalam buku Rankin (2012) mendefinisikan manajemen laba adalah suatu intervensi dalam proses pelaporan keuangan pada pihak eksternal yang disengaja dilakukan untuk memperoleh beberapa keuntungan pribadi pihak tertentu.

Manajer perusahaan tidak hanya menerbitkan laporan keuangan melainkan juga menerbitkan laporan perpajakan. Pajak bukan merupakan sumber pendapatan bagi perusahaan melainkan sumber beban karena beban pajak mengurangi laba bersih perusahaan sehingga perusahaan akan lebih agresif terhadap pajak karena bagi banyak perusahaan pajak merupakan pengurang dari laba bersih perusahaan (Chen *et al.*, 2010) dalam Amril *et al.*, (2015). Tindakan agresivitas pajak dalam rangka mengurangi beban pajak yang akan dibayarkan, maka tindakan agresivitas pajak dapat dilakukan melalui cara yang legal (*tax avoidance*) maupun ilegal (*tax*

evasion) (Harari *et al.*, 2012) dalam Purwanggono (2015). Cara legal dalam tindakan agresivitas pajak yang diperkenankan oleh hukum yang berlaku adalah *tax avoidance*, dan merupakan cara yang disahkan oleh akuntan. Menurut Barr (1977) dalam Purwanggo (2015) menjelaskan bahwa *tax avoidance* adalah manipulasi penghasilan secara legal yang masih sesuai dengan ketentuan perundang-undangan yang dilakukan untuk memperkecil jumlah pajak terutang. Kemudian cara yang kedua adalah *tax sheltering* atau *tax evasion*. Sementara *tax sheltering* menurut Desai dan Dharmapala (2006) dalam Purwanggo (2015) didefinisikan sebagai upaya untuk mendesain transaksi yang bertujuan untuk mengurangi kewajiban pajak perusahaan.

Penelitian terdahulu mengenai pengaruh manajemen laba dan agresivitas pajak terhadap kesejahteraan pemegang saham masih sedikit dilakukan. Penelitian terdahulu terkait pengaruh manajemen laba terhadap kesejahteraan pemegang saham dilakukan oleh Neifar Souhir (2019) menyimpulkan bahwa manajemen laba tidak berpengaruh signifikan terhadap kekayaan pemegang saham. Selain itu, penelitian terdahulu dilakukan oleh Ristikasari (2013) menyimpulkan bahwa perataan laba tidak mempengaruhi kekayaan pemegang saham di Indonesia.

Penelitian terdahulu mengenai pengaruh agresivitas pajak terhadap kekayaan pemegang saham dan investor secara individu masih sangat sedikit dilakukan. Penelitian terdahulu dilakukan oleh Neifar Souhir (2019) menyimpulkan bahwa agresivitas pajak berpengaruh positif signifikan terhadap kekayaan pemegang saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Ristikasari (2013) merupakan salah satu penelitian yang meneliti pengaruh perataan laba terhadap kekayaan pemegang saham pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Masih minimnya penelitian terkait pengaruh manajemen laba dan agresivitas pajak terhadap kekayaan pemegang saham di Indonesia memotivasi penulis untuk melakukan pengujian terkait pengaruh manajemen laba dan agresivitas pajak terhadap kesejahteraan pemegang saham di Indonesia. Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah Perusahaan Non-Keuangan karena penelitian terdahulu terkait pengaruh manajemen laba terhadap kekayaan pemegang saham menggunakan objek penelitian perusahaan manufaktur saja. Namun, dalam hal ini peneliti mengambil cakupan sampel yang lebih luas yaitu perusahaan non-keuangan dengan harapan jika perusahaan non-keuangan dijadikan objek penelitian maka hasil dari penelitian lebih merefleksikan keadaan sebenarnya dari seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2013-2018. Selain itu, penelitian ini didasari oleh *stewardship theory* karena banyaknya penelitian yang meneliti manajemen laba menggunakan teori keagenan yang menyatakan bahwa manajer berperilaku oportunistik dalam menjalankan tanggung jawab yang diberikan oleh pemegang saham. Oleh karena itu, penelitian ini ingin melihat dari sudut pandang yang lain terkait tindakan manajemen laba dan agresivitas pajak, dimana manajemen laba dan agresivitas pajak yang dilakukan oleh manajer tidak selamanya didasari atas sikap oportunistik melainkan ada sisi positifnya yaitu untuk menyampaikan informasi terkait kondisi keuangan dan ekonomi perusahaan dalam keadaan yang baik. Kondisi perusahaan

yang baik akan menarik investor untuk menanamkan modalnya dan akan meningkatkan kekayaan pemegang saham perusahaan.

1.2. Rumusan Masalah

Tindakan manajemen laba dilakukan untuk memanipulasi laporan keuangan terkait laba perusahaan agar kinerja perusahaan dipandang baik oleh pemegang saham dan publik. Ketika kinerja perusahaan baik maka berpengaruh kepada kesejahteraan pemegang saham. Namun, jika di masa depan ditemukannya kejanggalan dalam laporan keuangan perusahaan pasti akan berdampak pula kepada kekayaan pemegang saham. Manajemen laba yang dilakukan oleh manajer didasari oleh tujuan dan motivasi yang berbeda-beda. Menurut Scott (2009:406) salah satu motivasi manajer melakukan manajemen laba adalah motivasi perpajakan. Ketika perusahaan melaporkan laba yang cukup tinggi maka perusahaan harus membayar pajak kepada negara dengan jumlah yang cukup tinggi pula. Beban pajak yang tinggi maka akan mengurangi laba perusahaan, maka dari itu perusahaan akan lebih agresif terhadap pajak agar beban pajak yang akan dibayarkan tidak terlalu tinggi. Jika laba perusahaan setelah pajak kecil maka akan mempengaruhi tingkat kekayaan pemegang saham. Berdasarkan uraian tersebut, maka masalah dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah manajemen laba berpengaruh positif terhadap kekayaan pemegang saham?
2. Apakah agresivitas pajak berpengaruh positif terhadap kekayaan pemegang saham?

1.2. Tujuan Penelitian

Tujuan dilakukannya penelitian ini adalah untuk memberikan bukti empiris mengenai pengaruh manajemen laba dan agresivitas pajak terhadap kesejahteraan pemegang saham pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI periode 2013-2018.

1.3. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian diharapkan dapat memberi manfaat sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Manfaat teoritis bagi peneliti lain, penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan untuk kajian penelitian selanjutnya karena belum terlalu banyak penelitian di Indonesia yang meneliti pengaruh tindakan manajemen laba dan agresivitas pajak terhadap kekayaan pemegang saham di Indonesia dan masih minimnya penelitian ini yang melihat dari sudut pandang *stewardship theory*.

2. Manfaat Praktik

- a. Manfaat praktik bagi perusahaan, penelitian ini diharapkan dapat menjadi salah satu informasi sebagai bahan pertimbangan bagi manajemen perusahaan dalam melakukan tindakan manajemen laba dan agresivitas pajak karena akan berdampak kepada kekayaan pemegang saham.
- b. Bagi investor dan calon investor yang melakukan investasi di pasar modal, penelitian ini diharapkan dapat memberi masukan untuk

membuat keputusan investasi, terutama yang terkait dengan pengaruh praktik manajemen laba dan agresivitas pajak terhadap *return* investasi yang akan diterima di masa depan.



BAB II

DASAR TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan digunakan untuk memahami hubungan dimana seseorang atau sekelompok orang (*the principal*) menggunakan jasa orang lain (*the agent*) untuk melakukan beberapa kegiatan atas nama mereka (Rankin, 2012). Dengan demikian, *principal* mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada *agent* dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan. Jika kedua belah pihak tersebut mempunyai tujuan yang sama untuk memaksimalkan nilai perusahaan, maka diyakini *agent* akan bertindak dengan cara yang sesuai dengan kepentingan *principal*.

Jensen dan Meckling (1976) dalam Neifar Souhir (2019), menyatakan bahwa teori keagenan mendeskripsikan hubungan antara pemegang saham sebagai *principal* dan manajer sebagai *agent*. Hubungan keagenan ini menimbulkan suatu kontrak antara pemegang saham dengan manajer akan menimbulkan konflik kepentingan karena adanya asimetri informasi (Ross *et.al.*, 2010). Asimetri informasi dapat terjadi apabila manajer sebagai pihak yang memiliki informasi internal perusahaan yang lebih banyak dan mendetail dibandingkan pemegang saham. Asimetri informasi yang terjadi diantara kedua pihak memicu timbulnya perilaku oportunistik manajerial dimana manajer melakukan kegiatan-kegiatan diluar wewenang yang diberikan oleh pemegang saham dengan tujuan untuk memaksimalkan kepentingannya sendiri yang dapat merugikan pemegang saham.

Menurut teori keagenan, dengan menyelaraskan tujuan *principal* dan *agent* adalah melalui mekanisme pelaporan informasi keuangan dapat mengurangi perilaku oportunistik manajer (Luayyi, 2010). Selain itu, perusahaan juga dapat menerapkan mekanisme tata kelola perusahaan yang baik untuk melindungi pemegang saham dari perilaku oportunistik manajer.

2.2. Stewardship Theory

Teori *stewardship* diartikan oleh Davis *et al.* (1997) dalam Heusden (2014) yang artinya seorang *steward* melindungi dan memaksimalkan kekayaan pemegang saham melalui kinerja perusahaan, karena dengan melakukan hal itu, fungsi utilitas *steward* dimaksimalkan. Menurut *stewardship theory*, manajer lebih memilih kepentingan organisasi daripada kepentingan ekonomi individu untuk mencapai misi strategis organisasi dan hal tersebut mempengaruhi kepuasan intrinsik manajer. Menurut teori ini, manajer akan berperilaku untuk mencapai kepentingan bersama. Ketika kepentingan *principals* tidak selaras dengan kepentingan manajer, maka manajer akan berusaha untuk bekerja sama daripada menimbulkan konflik karena manajer dalam teori ini berorientasi pada upaya pencapaian tujuan organisasi.

Stewardship theory mengasumsikan adanya hubungan yang kuat antara keberhasilan organisasi dan kepuasan pemegang saham. Oleh sebab itu, manajer sebagai *steward* mempunyai tanggung jawab untuk melindungi dan memaksimalkan kemakmuran organisasi dengan kinerja perusahaan yang baik, sehingga utilitas pemegang saham meningkat. Teori keagenan mengasumsikan para manajer untuk bertindak demi kepentingan pribadi dengan mengorbankan

kepentingan pemegang saham, namun *stewardship theory* mengasumsikan bahwa manajer akan bertindak sebagai pengurus yang bertanggung jawab atas perusahaan yang mereka kontrol atas nama pemegang saham (Heusden, 2014). Menurut teori *stewardship*, manajer (*steward*) akan merasa puas dan termotivasi ketika keberhasilan organisasi tercapai. Untuk mencapai keberhasilan organisasi, manajer mungkin akan terlibat dalam tindakan manajemen laba. Namun, manajer dalam teori ini bukanlah seorang individu yang oportunistik (memuaskan kebutuhan pribadi) tetapi seorang yang pro-organisasional dimana manajer akan berperilaku mengutamakan dan meningkatkan kinerja perusahaan daripada meningkatkan kepuasan pribadi. Sejalan dengan filosofi dari Davis *et al.* (1997) dalam Patrick *et al.* (2015) yang menyatakan bahwa ada 5 (lima) komponen filosofi manajemen *stewardship* yaitu kepercayaan, komunikasi terbuka, pemberdayaan, orientasi jangka panjang dan peningkatan kinerja.

2.3. Kekayaan Pemegang Saham

Menurut Gitman (2009) pemegang saham adalah pemilik sebuah perusahaan yang kepemilikannya, atau ekuitas, dibuktikan dengan baik saham biasa atau saham preferen. Kekayaan pemegang saham didapatkan dari dividen dan *capital gain*. Dividen adalah distribusi pendapatan periodik yang diberikan kepada pemegang saham dari suatu perusahaan. *Capital gain* adalah sebuah pendapatan yang didapat pemegang saham suatu perusahaan dari harga saham di bursa efek.

Kekayaan pemegang saham akan berunjuk pada kesejahteraan pemegang saham. Menurut Widayanti (2009) dalam Ristikasari (2013) mengemukakan bahwa kesejahteraan pemegang saham diukur dari harga saham. Semakin tinggi harga

saham perusahaan maka semakin tinggi kesejahteraan pemegang saham. Variabel keputusan yang utama dalam proses maksimalisasi kesejahteraan adalah kas yang diterima oleh pemegang saham (*return*) dan risiko (*risk*) yang harus ditanggung oleh pemegang saham.

2.4. Manajemen Laba

Schipper (1989) dalam buku Rankin (2012) mendefinisikan manajemen laba adalah suatu intervensi dalam proses pelaporan keuangan pada pihak eksternal yang disengaja dilakukan untuk memperoleh beberapa keuntungan pribadi pihak tertentu. Manajemen laba dapat digambarkan sebagai perilaku manajemen dalam memilih kebijakan akuntansi tertentu, atau melalui penerapan aktivitas tertentu yang bertujuan mempengaruhi laba untuk mencapai sebuah tujuan spesifik (Scott, 2009).

Scott (2003) membagi cara pemahaman atas manajemen laba menjadi dua, yaitu sebagai perilaku oportunistik manajer dan sebagai *efficient contracting* (*efficient earnings management*). Manajemen laba sebagai perilaku oportunistik berarti manajer memaksimalkan utilitas perusahaan untuk kepentingan diri sendiri sedangkan manajemen laba dari perspektif *efficient contracting* dapat dipahami sebagai cara untuk memberi manajer suatu fleksibilitas dalam membuat keputusan-keputusan akuntansi guna melindungi kepentingan atau manfaat untuk banyak pihak. Menurut Sulistyanto (2008) manajemen laba merupakan perilaku oportunis manajer untuk mempermainkan angka-angka dalam laporan keuangan sesuai dengan tujuan yang ingin dicapai.

Dari definisi yang dijelaskan oleh beberapa peneliti terdahulu dapat disimpulkan bahwa manajemen laba merupakan upaya yang dilakukan manajer untuk memanipulasi laporan keuangan sehingga tidak sesuai dengan keadaan sesungguhnya. Hal ini dilakukan manajer dengan tujuan untuk memberikan informasi keuangan (laba) perusahaan yang stabil agar investor dan calon investor mau menginvestasikan dananya kepada perusahaan.

2.4.1. Bentuk-bentuk Manajemen Laba

Bentuk-bentuk manajemen laba menurut Rankin (2012) dapat dilakukan dengan cara :

1. Taking a Bath

Taking a bath terjadi ketika periode reorganisasi termasuk pengangkatan *Chief Executive Officer* (CEO) baru. *Taking a bath* adalah pola manajemen laba yang dilakukan dengan cara menjadikan laba perusahaan pada periode berjalan menjadi sangat ekstrim rendah (bahkan rugi) atau sangat ekstrim tinggi dibandingkan dengan laba pada periode sebelumnya atau sesudahnya. Dalam melakukan *taking a bath* biasanya manajemen menyusutkan beberapa aset sehingga laba yang dilaporkan di periode mendatang meningkat. Keadaan umum ketika *taking a bath* dapat mencakup: restrukturisasi operasi, restrukturisasi hutang bermasalah, penurunan nilai aset, dan disposal operasi.

2. *Accounting Policy Choice*

Accounting Policy Choice memilih antara kebijakan akuntansi yang dapat diterima dan yang tersedia adalah salah satu bentuk manajemen laba yang paling umum digunakan. Pilihan akuntansi dibuat dalam kerangka standar akuntansi yang berlaku. Keputusan ini dapat berhubungan dengan pilihan antara garis lurus dan *accelerated depreciation* atau memutuskan untuk menjadi pengadosi awal sukarela dari standar akuntansi baru. Manajemen laba dapat terjadi ketika manajemen memiliki fleksibilitas dalam membuat pilihan akuntansi yang sesuai dengan persyaratan standar akuntansi.

3. *Accrual Accounting*

Pemegang saham lebih suka berinvestasi dalam entitas yang menunjukkan pola pertumbuhan yang konsisten bukan yang memiliki pola pendapatan yang tidak pasti dan berubah. Untuk alasan ini, manajer akan memiliki insentif untuk menggunakan teknik akuntansi akrual untuk mengelola pendapatan dari waktu ke waktu. IASB membahas pentingnya menggunakan akuntansi akrual kepada pengguna karena akuntansi akrual berupaya untuk mencerminkan efek transaksi dan peristiwa serta keadaan lain yang memiliki konsekuensi penerimaan dan pembayaran tunai untuk sumber daya entitas dan claim nya pada periode terjadinya atau muncul.

4. *Income Smoothing*

Income smoothing memperlancar fluktuasi pendapatan dari tahun ke tahun dengan mengubah pendapatan di tahun-tahun puncak ke periode yang kurang berhasil. Praktik tersebut dapat berhubungan dengan berbagai praktik akuntansi akrual termasuk: pengakuan awal pendapatan penjualan, variasi kredit macet, ketentuan garansi atau menunda penurunan nilai aset.

5. *Real Activities Management*

Manajemen juga dapat mengelola laba juga dapat melakukan manajemen laba dengan mengelola keputusan operasional, bukan hanya kebijakan akuntansi atau akrual. *Real activities management* dapat memiliki efek pada arus kas dan dalam beberapa kasus akrual. Salah satu hasil negatif dari *real activities management* dapat berupa penurunan nilai entitas karena tindakan yang diambil dalam periode akuntansi saat ini untuk meningkatkan pendapatan namun memiliki efek negatif pada arus kas periode selanjutnya.

2.4.2. Motivasi Manajemen Laba

Terdapat beberapa motivasi yang mendorong manajer melakukan praktik manajemen laba sebagai akibat adanya konflik kepentingan yang terjadi. Menurut Scott (2012) motivasi manajer untuk melakukan manajemen laba antara lain:

1. Motivasi Bonus

Manajer yang bekerja dengan motivasi bonus akan memaksimalkan pendapatan masa kini atau tahun berjalan agar mereka mendapatkan bonus yang maksimal juga.

2. Kontrak Jangka Panjang (*Debt Covenant*)

Manajemen laba dengan tujuan *covenant* dilakukan oleh manajer untuk menghindari biaya yang besar karena melanggar perjanjian hutang.

3. Motivasi Politik

Untuk mengurangi biaya politis dan pengawasan dari pemerintah, dilakukan dengan cara menurunkan laba untuk memperoleh kemudahan dan fasilitas dari pemerintah.

4. Motivasi Perpajakan

Manajer mengurangi laba yang dilaporkan supaya perusahaan dapat meminimalkan besar pajak yang harus dibayarkan kepada pemerintah.

5. Pergantian CEO

CEO yang habis masa penugasannya atau pensiun akan berusaha memaksimalkan laba perusahaan supaya dapat meningkatkan bonus yang akan diterimanya.

6. Penawaran Saham Perdana (*Initial Public Offering*)

Saat perusahaan *go public*, informasi keuangan adalah sumber informasi penting dan utama. Informasi ini dipakai manajer sebagai sinyal kepada calon investor tentang nilai perusahaan, maka manajer menaikkan laba perusahaan untuk mempengaruhi keputusan calon investor.

2.5. Agresivitas Pajak

Pajak dalam perusahaan dianggap sebagai sebuah tambahan beban biaya yang dapat mengurangi keuntungan. Oleh karena itu, perusahaan diprediksi melakukan tindakan yang akan dapat mengurangi beban pajak (Suyanto dan Supramono, 2012 dalam Cahyani Risma, 2016). Tindakan perusahaan yang dilakukan untuk mengurangi pendapatan kena pajak melalui perencanaan pajak baik secara legal (*tax avoidance* dan *tax planning*) maupun ilegal (*tax evasion*) yang disebut dengan agresivitas pajak perusahaan. Definisi lain dari agresivitas pajak dijabarkan oleh Frank *et al.* (2004) dalam Beliza Nike (2015), yaitu suatu tindakan yang bertujuan untuk menurunkan laba kena pajak melalui perencanaan pajak baik menggunakan cara yang tergolong atau tidak tergolong *tax evasion*.

Agresivitas pajak merupakan kegiatan perencanaan pajak yang dilakukan oleh perusahaan dalam usaha mengurangi tingkat pajak yang efektif. Hal ini dapat terlihat dari berbagai bentuk perencanaan pajak untuk mengurangi jumlah kewajiban pajak yang harus dibayarkan. Hanlon dan Heitzman (2010) dalam Cahyani Risma (2016) mendefinisikan agresivitas pajak:

“Between tax avoidance and tax evasion, there exist potential gray area of aggressiveness. This gray area exists because there are tax shelters beyond what is specifically allowed by the tax law and the tax law does not

specifically address all possible tax transaction. A bright line does not exist between tax avoidance and tax evasion because neither term adequately describes all transactions. Therefore, aggressive transactions and decision-making may potentially become either tax avoidance or tax evasion issues.”

Tindakan pajak agresif tidak hanya berasal dari ketidakpatuhan terhadap peraturan perpajakan namun dapat berasal dari aktivitas penghematan yang sesuai dengan peraturan yang berlaku sehingga sering kali agresivitas pajak disebut juga sebagai *tax sheltering* dan/ atau *tax avoidance*. Pajak agresif dapat berbentuk apapun selama beban pajak perusahaan menjadi lebih rendah dari yang seharusnya dibayarkan Ridha dan Martani (2014) dalam Jananti dan Setiawan (2018).

Berdasarkan informasi yang diperoleh dari onlinepajak.com, perusahaan dapat melakukan agresivitas pajak dengan melakukan *leverage*. Dimana celah regulasi yang dimanfaatkan adalah Pasal 6 ayat (1) huruf a UU Nomor 36 Tahun 2008 yang berbunyi “bunga sebagai bagian dari biaya usaha yang boleh dikurangkan sebagai biaya (*deductible expense*) dalam proses perhitungan Pajak Penghasilan (PPh) badan.” Aplikasi dari *leverage* adalah sumber dana melalui utang. Bunga yang harus dibayar oleh perusahaan akibat utang merupakan beban tetap. Di sisi lain, semakin besar utang maka laba kena pajak perusahaan semakin kecil.

Selain itu, praktik agresivitas pajak dapat dilakukan dengan mengadakan *Corporate Social Responsibility* (CSR). CSR dilakukan oleh perusahaan sebagai bentuk tanggung jawab perusahaan terhadap kegiatan operasional perusahaan yang menimbulkan masalah pada lingkungan, konsumen, maupun tenaga kerja. Dalam praktik agresif pajak, perusahaan biasanya melakukan CSR berlebihan hingga

mengurangi pendapatan yang merupakan objek pajak penghasilan sehingga beban pajak yang dibayar oleh perusahaan kecil.

Cara yang dapat dilakukan perusahaan dalam praktik agresif pajak selain melakukan *leverage* dan mengadakan CSR adalah membeli saham dalam jumlah minim. Dalam hal ini, perusahaan biasanya berinvestasi dalam jumlah kecil pada perusahaan lainnya. Dividen yang diterima perusahaan dikategorikan sebagai pendapatan yang tidak termasuk objek pajak dengan syarat perusahaan memiliki saham paling sedikit 25% dari jumlah modal disetor. Praktik agresif pajak ini memanfaatkan celah regulasi UU PPh Pasal 4 ayat 3 tentang bukan obyek pajak.

Keuntungan dari melakukan agresivitas pajak adalah pajak yang dibayarkan perusahaan kepada negara dapat berkurang sehingga keuntungan yang diperoleh pemilik dan atau pemegang saham dapat menikmati keuntungan perusahaan yang lebih besar atau penghematan tersebut dapat dimanfaatkan untuk mendanai investasi perusahaan yang dapat meningkatkan keuntungan perusahaan di masa yang akan datang. Keuntungan bagi manajer untuk mendapatkan bonus atau *reward* atas keuntungan yang besar didapatkan oleh pemilik atau pemegang saham (Chen *et al.*, 2010 dalam Amril *et al.*, 2015).

Sedangkan kerugian perusahaan dari melakukan agresivitas pajak adalah penerimaan sanksi dari kantor pajak berupa denda atas tindakan agresivitas pajak dan turunnya nilai saham akibat investor mengetahui manajer melakukan tindakan agresivitas pajak dan pada pemerintah dapat menurunkan pendapatan negara pada sektor pajak (Ardy dan Kristanto, 2015). Tujuan dari perusahaan adalah memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham, oleh karena itu dalam

memutuskan apakah akan melakukan agresivitas pajak atau tidak, manajemen harus memperhitungkan berbagai keuntungan dan kerugian yang akan dihadapi (Mangoting dan Hadi, 2014).

2.6. Kerangka Konseptual

2.6.1. Hubungan Manajemen Laba dengan Kekayaan Pemegang Saham

Teori keagenan mendeskripsikan pemegang saham sebagai *principal* dan manajer sebagai *agent*. Adanya hubungan keagenan ini menimbulkan suatu kontrak antara pemegang saham dengan manajer yang memungkinkan terjadinya konflik kepentingan antara keduanya (Ross *et al.*, 2010) apabila tidak ada penyalarsan kepentingan dan informasi yang dimiliki oleh kedua belah pihak. Konflik kepentingan antara *agent* dan *principal* dalam mencapai kemakmuran yang dikehendaknya disebut sebagai masalah keagenan. Masalah keagenan tersebut dapat terjadi akibat adanya asimetri informasi antara pemilik dan manajer. Asimetri informasi ini terjadi ketika manajer memiliki informasi internal perusahaan yang relatif lebih banyak dan mendapatkan informasi relatif lebih cepat dibanding pihak eksternal, seperti investor dan kreditor. Kondisi ini memberikan kesempatan kepada manajer untuk menggunakan informasi yang diketahuinya untuk memanipulasi pelaporan keuangan sebagai usaha untuk memaksimalkan kemakmurannya (Richardson, 1998). Jika di masa depan terungkap bahwa manajemen perusahaan melakukan manajemen laba dan manajer melakukannya untuk kepentingan pribadi, maka akan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan yang akan anjlok. Ketika harga saham perusahaan turun, maka kekayaan pemegang saham akan turun pula.

Namun, *stewardship theory* mendeskripsikan manajer sebagai *steward* dan pemegang saham sebagai *principal*. Dalam teori *stewardship* manajer bertanggung jawab untuk memaksimalkan dan melindungi kekayaan pemegang saham. Bagi manajer, meningkatkan kinerja perusahaan merupakan sebuah kepuasan tersendiri. Tidak ada motivasi oportunistik dalam menjalankan tugas dan tanggung jawab yang telah diberikan kepada manajer. Bahkan, untuk mencapai tujuan-tujuan perusahaan agar tercapainya kinerja yang baik manajer mungkin akan melakukan manajemen laba. Namun, manajemen laba yang dilakukan tidak berdasarkan motivasi individu, melainkan untuk meningkatkan kinerja perusahaan sehingga kekayaan pemegang saham meningkat.

2.6.2. Hubungan Agresivitas Pajak dengan Kekayaan Pemegang Saham

Agresivitas pajak merupakan kegiatan perencanaan pajak yang dilakukan oleh perusahaan dalam usaha mengurangi tingkat pajak yang efektif. Hal ini dapat terlihat dari berbagai bentuk perencanaan pajak untuk mengurangi jumlah kewajiban pajak yang harus dibayarkan. Bagi perusahaan pajak adalah tambahan beban biaya yang dapat mengurangi keuntungan perusahaan. Menurut teori agensi, manajemen lebih agresif terhadap pajak agar perusahaan mendapatkan laba yang cukup tinggi, sehingga manajer dapat meningkatkan kemakmurannya sendiri tanpa memperdulikan kesejahteraan pemegang saham perusahaan. Kebalikan dari teori agensi, teori *stewardship* lebih mengutamakan peningkatan kinerja keuangan dalam perusahaan dan memaksimalkan kekayaan pemegang saham, sehingga tindakan agresivitas pajak yang dilakukan manajer adalah upaya untuk meningkatkan kekayaan pemegang saham.

2.7. Hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian tentang pengaruh manajemen laba dan agresivitas pajak terhadap kekayaan pemegang saham dan investor individu masih belum banyak dilakukan di Indonesia. Penelitian terdahulu mengenai pengaruh manajemen laba terhadap kesejahteraan pemegang saham dilakukan oleh Neifar Souhir (2019) menyimpulkan bahwa manajemen laba tidak berpengaruh signifikan terhadap kekayaan pemegang saham. Selain itu, penelitian terdahulu dilakukan oleh Ristikasari (2013) menyimpulkan bahwa perataan laba tidak mempengaruhi kekayaan pemegang saham.

Penelitian terdahulu mengenai pengaruh agresivitas pajak terhadap kekayaan pemegang saham dan investor secara individu masih sangat sedikit dilakukan. Penelitian terdahulu dilakukan oleh Neifar Souhir (2019) menyimpulkan bahwa agresivitas pajak berpengaruh positif signifikan terhadap kekayaan pemegang saham.

Tabel 2.1
Hasil Penelitian Terdahulu

Peneliti	Variabel/Objek	Hasil Penelitian
Neifar Souhir (2019)	<p>Y1 = Kekayaan Pemegang saham</p> <p>Y2 = <i>Stock Price Crash Risk</i> (SPCR)</p> <p>X1 = Manajemen Laba</p> <p>X2 = Agresivitas Pajak</p>	<ul style="list-style-type: none"> Manajemen laba tidak berpengaruh signifikan terhadap kekayaan pemegang saham. Agresivitas pajak

	Objek Penelitian : Perusahaan Non-Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Jerman.	berpengaruh positif signifikan terhadap kekayaan pemegang saham.
Ristikasari (2013)	Y1 = Kekayaan Pemegang Saham X1 = Perataan Laba Objek Penelitian : Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2007-2011.	Perataan laba tidak mempengaruhi kekayaan pemegang saham.

Sumber: Penelitian Terdahulu

2.8. Pengembangan Hipotesis

2.8.1. Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Kekayaan Pemegang Saham

Menurut teori keagenan, terdapat konflik kepentingan antara *principals* dan *agent*. Konflik kepentingan ini muncul karena adanya asimetri informasi antara pemegang saham dan manajer. Asimetri informasi ini memberikan kesempatan kepada manajer untuk melakukan tindakan yang tidak selaras dengan kepentingan pemegang saham, yang mana manajer melakukan manajemen laba untuk meningkatkan kepuasan pribadi bukan meningkatkan kekayaan pemegang saham. Jika di masa depan manajer terbukti melakukan manajemen laba yang oportunistik, maka citra perusahaan akan jelek di hadapan publik, sehingga akan menurunkan harga saham perusahaan dan menurunkan kekayaan pemegang saham.

Sebaliknya, *stewardship theory* menyatakan bahwa manajer adalah seorang yang pro-organisasional yang mana lebih mengutamakan peningkatan

kinerja perusahaan. Bagi manajer menurut teori ini, kesuksesan perusahaan adalah kepuasan bagi dirinya sendiri. Jika kinerja perusahaan meningkat maka secara tidak langsung manajer akan dipuaskan secara finansial oleh pemegang saham. Untuk mencapai tujuan pemegang saham, kemungkinan manajer akan terlibat dalam manajemen laba. Namun, manajemen laba yang dilakukan oleh manajer dalam teori ini untuk meningkatkan kekayaan pemegang saham bukan untuk meningkatkan kekayaan pribadi manajer.

Penelitian terdahulu mengenai pengaruh manajemen laba terhadap kesejahteraan pemegang saham dilakukan oleh Neifar Souhir (2019) yang mendasari penelitiannya dengan *stewardship theory* menyimpulkan bahwa manajemen laba tidak berpengaruh signifikan terhadap kekayaan pemegang saham. Selain itu, penelitian terdahulu dilakukan oleh Ristikasari (2013) menyimpulkan bahwa perataan laba tidak mempengaruhi kekayaan pemegang saham di Indonesia.

Penelitian ini didasari oleh *stewardship theory*, dimana manajer melakukan manajemen laba untuk meningkatkan kinerja perusahaan, dan ketika kinerja perusahaan meningkat maka akan meningkatkan kekayaan pemegang saham pula. Berdasarkan pernyataan tersebut dapat dinyatakan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Manajemen laba berpengaruh positif signifikan terhadap kekayaan pemegang saham.

2.8.2. Pengaruh Agresivitas Pajak Terhadap Kekayaan Pemegang Saham

Agresivitas pajak merupakan kegiatan perencanaan pajak yang dilakukan oleh perusahaan dalam usaha mengurangi tingkat pajak yang efektif. Hal ini dapat

terlihat dari berbagai bentuk perencanaan pajak untuk mengurangi jumlah kewajiban pajak yang harus dibayarkan. Bagi perusahaan pajak adalah tambahan beban biaya yang dapat mengurangi keuntungan perusahaan.

Berdasarkan teori keagenan, manajer akan lebih agresif terhadap pajak untuk meningkatkan kekayaan pribadi manajer. Namun, jika di masa depan terbukti bahwa manajer melakukan agresivitas pajak untuk kepentingan pribadi, maka akan berpengaruh kepada citra perusahaan sehingga akan berdampak pada harga saham perusahaan. Jika harga saham perusahaan dan kinerja perusahaan menurun, maka kekayaan pemegang saham akan menurun pula.

Sebaliknya, manajer menurut *stewardship theory* lebih mengutamakan peningkatan kinerja perusahaan dan meningkatkan kekayaan pemegang saham. Maka, manajer dalam teori ini melakukan agresivitas pajak agar beban pajak yang akan dibayar oleh perusahaan tidak terlalu besar sehingga laba yang akan diperoleh pemegang saham tidak terlalu kecil.

Penelitian terdahulu mengenai pengaruh agresivitas pajak terhadap kekayaan pemegang saham masih sangat sedikit dilakukan. Penelitian terdahulu dilakukan oleh Neifar Souhir (2019) yang mendasari penelitiannya dengan *stewardship theory* menyimpulkan bahwa agresivitas pajak berpengaruh positif signifikan terhadap kekayaan pemegang saham.

Pada penelitian ini didasari oleh *stewardship theory*, yang mana manajer melakukan agresivitas pajak agar kekayaan pemegang saham tidak menurun

melainkan meningkat. Berdasarkan pernyataan tersebut dapat dinyatakan hipotesis sebagai berikut:

H₂ = Agresivitas Pajak berpengaruh positif terhadap kekayaan pemegang saham.



BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh manajemen laba dan agresivitas pajak terhadap kekayaan pemegang saham. Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2018. Berdasarkan hipotesis yang telah diajukan, satu hipotesis terdukung dan satu hipotesis lainnya tidak terdukung.

Berdasarkan pada data yang telah dikumpulkan dan pengujian yang telah dilakukan terhadap permasalahan dengan menggunakan model regresi berganda, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil uji regresi linier berganda ditemukan bahwa manajemen laba tidak berpengaruh terhadap kekayaan pemegang saham. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa besar kecilnya tindakan manajemen laba yang dilakukan oleh manajer tidak mempengaruhi besar kecilnya kekayaan pemegang saham. Manajemen laba yang dilakukan oleh manajer perusahaan baik yang didasari oleh sikap oportunistik atau tidak, tidak mempengaruhi besar kecilnya kekayaan pemegang saham. Hal ini berarti manajemen laba belum dapat menjadi faktor yang mempengaruhi besar kecilnya kekayaan pemegang saham.
2. Berdasarkan hasil uji regresi linier berganda ditemukan bahwa agresivitas pajak tidak berpengaruh signifikan terhadap kekayaan pemegang saham. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa besar kecilnya agresivitas pajak

yang dilakukan tidak mempengaruhi besar kecilnya kekayaan pemegang saham. Hal ini disebabkan oleh selisih antara *book income* dan *taxable income* yang terjadi pada laporan keuangan perusahaan bukan tindakan agresivitas pajak yang agresif sehingga tindakan agresivitas pajak yang dilakukan tidak mempengaruhi kekayaan pemegang saham. Oleh karena itu, agresivitas pajak yang diproyeksikan melalui *book tax difference* belum dapat menjadi faktor yang mempengaruhi kekayaan pemegang saham.

B. Saran

Hasil penelitian ini menunjukkan manajemen laba berpengaruh positif signifikan terhadap kekayaan pemegang saham, sedangkan agresivitas pajak tidak berpengaruh terhadap kekayaan pemegang saham. Sehingga terdapat keterbatasan dalam penelitian ini:

1. Penggunaan *book tax difference* sebagai proksi tingkat agresivitas pajak kurang memadai, karena selisih antara *book income* dan *tax income* disebabkan oleh adanya persepsi yang berbeda antara peraturan perpajakan dan kebijakan akuntansi, sehingga dianggap bukan merupakan tindakan pajak yang agresif.
2. Data laba kena pajak yang terdapat di laporan keuangan perusahaan sebagian tidak melaporkan laba kena pajak tahun periodenya, melainkan taksiran laba kena pajak.
3. Kecilnya nilai *R-square* menunjukkan kecilnya pengaruh manajemen laba dan agresivitas pajak terhadap kekayaan pemegang saham.

4. Adanya peraturan perpajakan khusus untuk perusahaan di sektor pertambangan, *property dan real estate*, agrikultur, dan infrastruktur membuat hasil penelitian ini tidak dapat digeneralisasi terhadap sektor tersebut.

Dengan demikian untuk penelitian selanjutnya disarankan:

1. Menggunakan proksi agresivitas pajak lainnya seperti *Effective Tax Rate* (ETR), *Cash Effective Tax Rate* (CETR), *Discretionary Permanent BTDS* (DTEX), *Unrecognize Tax Benefit*, *Tax Shelter Activity*, dan *Marginal Tax Rate*.
2. Menggunakan variabel kontrol yang dapat melengkapi atau mengontrol hubungan kausalnya, seperti variabel *corporate governance*, variabel *firm characteristic*, dan lainnya.
3. Melakukan penelitian dengan judul yang sama di perusahaan yang bergerak di sektor yang diberlakukan peraturan pajak khusus, untuk melihat apakah perusahaan dengan peraturan pajak khusus juga melakukan manajemen laba dan agresivitas pajak serta melihat pengaruhnya terhadap kekayaan pemegang saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Ardy dan Kristanto Ari Budi. (2015). Faktor Finansial dan Non Finansial yang Mempengaruhi Agresivitas Pajak. *Media Riset Akuntansi, Auditing, dan Informasi*, Vol. 15, No. 1.
- Abdurrahim Ahim. (2015). Mendeteksi *Earnings Management*. *Jurnal Akuntansi dan Investasi*, Vol.1 No.2, hal: 104-111.
- Beliza Nike. (2015). *Pengaruh Agresivitas Pajak, Tingkat Persistensi Laba, dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan*. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta: Unpublished Manuscript.
- Chen, Shuping, Xia Chen & Qiang Cheng. (2010). Are Family Firms More Tax Aggressiv than Non-Family Firms? *Journal of Financial Economics*, 24(1), 99-126.
- Diatmika. M. D. dan Sukaharta I Made. (2019). Pengaruh Manajemen Laba Pada Agresivitas Pajak dan Implikasinya Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol.26.1, pp:591-621.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25* (Edisi 9). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitman, Lawrence. (2009). *Principles of Managerial Finance Twelve Edition*. Pearson International Edition.
- Hair, J.F., Black, W.C., Babin, B.J., Anderson, R.E. and Tatham, R.L. (2006). *Multivariate Data Analysis*. Vol. 6, Pearson Prentice Hall, Upper Saddle River.
- Hanlon, M. and Shane Heitzman. (2010). A review of Tax Research. *Journal of Accountling and Economics*, 50, pp. 127-178.
- Hartono, J. (2016). *Metodologi Penelitian Bisnis* (Edisi 6). Yogyakarta, Indonesia: BPFE UGM.
- Heusden, Van Gino. (2014). *Real Earnings Management and Executive Compensation and the Implact of the Financial Crisis at U.S. Stock Listed Companies 2005-2012*. University of Amsterdam: Unpublished Manuscript.
- Jananti N.W.R dan Setiawan P.E. (2018). Pengaruh Agresivitas Pajak pada *Corporate Social Responsibility* dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol 24, 170-195.
- Luayyi, Sri. (2010). Teori Keagenan Dan Manajemen Laba Dari Sudut Pandang Etika Manajer. *Jurnal*. Malang: FE Universitas Brawijaya. 199-216.

- Mangoting Yenni dan Hadi Junilla. (2014). Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Karakteristik Dewan Terhadap Agresivitas Pajak. *Tax and Accounting Review*, Vol 4 No 2.
- Midiastuty Pranata P dan Suranta Eddy. (2017). Pengaruh Kepemilikan Terkonsentrasi dan *Corporate Governance* Terhadap Agresivitas Pajak. *Prosiding Simposium Akuntansi SNA XX, Jember*.
- Neifar, Souhir. (2019). The Effect of Earnings Management and Tax Aggressiveness on Shareholder Wealth and Stock Price Crash Risk of German Companies. *Journal of Applied Accounting Research*, Vol. 20 No. 1.
- Patrick, E., Paulinus, E., and Nympha, A. (2015). The Influence of Corporate Governance on Earnings Management Practices: A Study of Soe Selected Quoted Companies in Nigeria. *American Journal of Economics, Finance and Management*, Vol. 1, No. 5, 2015, pp.482-493.
- Purwanggono Erlang Anugrahendra. (2015). *Pengaruh Corporate Social Responsibility dan Kepemilikan Mayoritas Terhadap Agresivitas Pajak*. Universitas Diponegoro: Unpublished Manuscript.
- Prima Roma, Ananto Putra.R., dan Rafi Muhammad. (2018). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan Pada Indeks LQ 45 Periode 2010-2017. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*, Vol 13, No 2, pp 93-111.
- Rankin, M., Stanton, P., McGowan, S., Ferlauto, K., and Tilling, M. (2012). *Contemporary Issues in Accounting*. Singapore: Markono Print Media.
- Redaksi. (2016, March 12). *Kasus BUMN: Sejak Juni 2015 Keuangan PT Garuda Indonesia Sudah Dimanipulasi*. Retrieved from Energyword.co.id: <https://energyworld.co.id/2016/03/12/kasus-bumn-sejak-juni-2015-keuangan-pt-garuda-indonesia-sudah-dimanipulasi/>.
- Richardson, V.J. (1998). *Information Asymmetry and Earnings Management: Some Evidence*. Unpublished Doctoral Dissertation, University of Kansas.
- Ross, S. A., R. W. Westerfield, dan J. Jaffe. (2010). *Corporate Finance. Ninth Edition*. Singapore: McGraw-Hill.
- Ristikasari. (2013). *Pengaruh Perataan Laba Terhadap Kekayaan Pemegang Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2007-2011*. Universitas Kristen Satya Wacana, Salatiga: Unpublished Manuscript.
- _____. (2003). *Financial Accounting Theory Third Edition*. Toronto: Prentice Hall.
- _____. (2009). *Financial Accounting Theory Fifth Edition*. Toronto: Prentice Hall.

- _____. (2012). *Financial Accounting Theory Sixth Edition*. Toronto: Pearson Prentice Hall.
- Sihaloho dan Pratomo. (2015). Pengaruh *Corporate Governance* dan Karakteristik Eksekutif Terhadap *Tax Avoidance* (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2013). *E-Proceeding of Management: Vol 2, No.3* page 3418.
- Sulistiyanto, H. S. (2008). *Manajemen Laba: Teori dan Model Empiris*. Jakarta: Grasindo.
- Theresia, Olga. (2017). *Pengaruh Penghindaran Pajak Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Transparansi Informasi Sebagai Variabel Pemoderasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013 – 2015*. Universitas Atma Jaya Yogyakarta: Unpublished Manuscript.
- Wardana, D.P. dan Martani, D. (2014). Pengaruh *Book Tax Differences* dan Struktur Kepemilikan Terhadap Relevansi Laba. *Prosiding Simposium Akuntansi SNA XVII, Universitas Mataram*.
- Zsazya. (2019, November 24). *Agresivitas Pajak, Simak Pemahaman dan Risikonya di Sini!* Retrieved from <https://www.online-pajak.com/agresivitas-pajak>.

LAMPIRAN

1. Daftar Perusahaan yang Dihapus dari Sampel

2013	ADES	0.1488	-0.0091	0.2081
2014	ADES	-0.0528	-0.0237	0.0783
2015	ADES	0.1358	-0.0225	-0.0662
2016	ADES	0.0066	-0.0087	0.0283
2017	ADES	0.1343	-0.0167	-0.0605
2018	ADES	0.0496	-0.0204	-0.0326
2013	ASII	0.0236	0.1213	-0.0235
2014	ASII	0.0868	0.1099	0.0265
2015	ASII	0.0162	0.0672	0.0713
2016	ASII	0.0497	0.0765	0.0602
2017	ASII	0.0452	0.1001	-0.0048
2018	ASII	0.0451	0.108	0.0069
2013	CPIN	0.1541	0.0458	0.0691
2014	CPIN	0.2296	-0.0708	0.0031
2015	CPIN	0.1527	-0.02	0.0677
2016	CPIN	-0.0092	0.0447	0.0269
2017	CPIN	0.1247	-0.007	0.0041
2018	CPIN	-0.0671	0.1148	0.1163
2013	CSAP	0.0707	0.0057	-0.0804
2014	CSAP	0.0390	0.0167	0.2780
2015	CSAP	0.0462	-0.0041	-0.0362
2016	CSAP	0.1264	0.0126	-0.0354
2017	CSAP	0.0533	0.014	-0.0699
2018	CSAP	0.0932	0.0075	-0.0607
2013	ERAA	0.1995	0.054	0.0217
2014	ERAA	0.0292	0.0359	0.1819
2015	ERAA	-0.0738	0.0445	-0.1005
2016	ERAA	-0.1517	0.0396	0.0650
2017	ERAA	0.1091	0.0527	-0.0224
2018	ERAA	0.3902	0.0798	0.0912
2013	IGAR	-0.1880	0.1143	-0.0503
2014	IGAR	0.1614	0.1791	-0.0369
2015	IGAR	-0.0038	0.1294	-0.1235
2016	IGAR	0.0017	0.1819	0.4196
2017	IGAR	0.0480	0.1608	-0.1046
2018	IGAR	0.1635	0.0849	-0.0378
2013	JIHD	0.0953	0.4251	0.1970

2014	JHHD	0.0977	0.0252	0.1175
2015	JHHD	-0.0120	0.0206	-0.0476
2016	JHHD	0.0276	0.0235	-0.0502
2017	JHHD	0.0113	0.0347	-0.0883
2018	JHHD	0.0099	0.0295	-0.0551
2013	JPFA	0.1474	0.0142	0.0811
2014	JPFA	0.0220	0.0075	0.0408
2015	JPFA	-0.0508	0.04	0.3027
2016	JPFA	0.0507	0.0553	0.1623
2017	JPFA	0.1054	0.0192	-0.0746
2018	JPFA	0.1116	0.0365	0.0939
2013	KAEF	-0.0562	0.0734	0.1232
2014	KAEF	0.2521	0.058	0.2613
2015	KAEF	0.2354	0.0543	0.0611
2016	KAEF	0.1338	0.0453	0.1888
2017	KAEF	0.0762	0.0329	0.1021
2018	KAEF	0.0895	0.0316	-0.0218
2013	KBLM	0.1729	-0.0014	0.0389
2014	KBLM	0.0362	-0.002	-0.1168
2015	KBLM	0.1560	-0.0248	-0.1070
2016	KBLM	0.0645	-0.0359	0.3245
2017	KBLM	0.3801	-0.0076	0.0887
2018	KBLM	0.1148	0.0012	0.0575
2013	KPIG	0.1759	0.1241	-0.0071
2014	KPIG	0.0592	0.0583	-0.0666
2015	KPIG	0.0590	0.0193	-0.8572
2016	KPIG	0.1015	0.1584	0.1022
2017	KPIG	0.1286	0.0925	-0.0845
2018	KPIG	0.0912	0.0454	-0.0347
2013	LMSH	0.0754	-0.0038	0.0943
2014	LMSH	0.0337	0.0045	0.3920
2015	LMSH	0.0553	-0.0112	2.8595
2016	LMSH	0.0476	-0.0061	0.0159
2017	LMSH	0.0513	-0.0043	-0.0113
2018	LMSH	0.0419	-0.0236	-0.0427
2013	LPPF	0.0433	-0.0988	0.3845
2014	LPPF	0.0700	-0.0931	0.1299
2015	LPPF	0.0781	-0.0125	0.0523
2016	LPPF	0.1674	-0.0029	0.0519
2017	LPPF	0.0509	0.0001	-0.1035
2018	LPPF	0.1356	-0.1566	-0.0263

2013	MERK	-0.1533	-0.0249	-0.0480
2014	MERK	-0.1306	0.0241	-0.0651
2015	MERK	-0.1005	-0.0408	6.0924
2016	MERK	-0.0840	-0.0699	0.0309
2017	MERK	-0.0049	-0.3035	-0.0474
2018	MERK	-0.0977	-18.713	-0.0972
2013	MFMI	0.0617	0.0139	-0.0741
2014	MFMI	-0.0431	0.0029	-0.2452
2015	MFMI	-0.0541	0.0236	-0.2170
2016	MFMI	0.0279	0.0431	0.0558
2017	MFMI	0.1815	0.0454	-0.0093
2018	MFMI	1.2301	0.0457	-0.0878
2013	MLBI	0.2321	0.3521	0.0777
2014	MLBI	0.1382	0.181	-0.1519
2015	MLBI	0.1842	0.1863	-0.1381
2016	MLBI	0.1181	0.2263	-0.0556
2017	MLBI	0.1821	0.1638	-0.0472
2018	MLBI	0.2168	0.0844	-0.0440
2013	MLPL	-0.1595	0.0038	0.2456
2014	MLPL	-0.0444	0.0206	0.1013
2015	MLPL	-0.0913	0.008	0.0144
2016	MLPL	-0.0717	-0.0269	0.2218
2017	MLPL	-0.0849	-0.0031	-0.0638
2018	MLPL	-0.0694	-0.0241	0.0098
2013	PICO	0.0459	0.0168	-0.0719
2014	PICO	53.7466	0.0113	-0.0454
2015	PICO	-0.0439	0.0103	-0.0927
2016	PICO	-0.0068	0.0041	-0.0068
2017	PICO	0.0109	0.0077	-0.0355
2018	PICO	0.0591	-0.0006	0.0079
2013	SMGR	0.0796	0.0898	0.0351
2014	SMGR	0.1188	0.0796	0.0182
2015	SMGR	0.0622	0.0486	0.0013
2016	SMGR	0.0859	0.0502	-0.0170
2017	SMGR	0.0811	0.0385	-0.0044
2018	SMGR	0.0053	0.054	0.1467
2013	ULTJ	0.1141	-0.0223	0.2067
2014	ULTJ	0.0843	-0.0272	-0.0997
2015	ULTJ	0.0282	-0.0102	-0.0699
2016	ULTJ	0.0755	0.0073	-0.0153
2017	ULTJ	0.0865	0.0132	-0.0416

2018	ULTJ	0.1033	0.004	-0.0894
2013	UNTR	0.0677	0.0942	-0.0647
2014	UNTR	0.2196	0.0921	-0.0206
2015	UNTR	0.2088	0.0585	-0.0066
2016	UNTR	0.1141	0.1013	0.0141
2017	UNTR	0.1310	0.1201	0.0203
2018	UNTR	0.1592	0.1482	-0.0384

2. Daftar Perusahaan yang Masuk Sampel

TAHUN	KODE	X1	X2	Y
2013	ACES	0.1935	0.005	-0.0823
2014	ACES	0.2303	0.0066	0.1047
2015	ACES	0.0164	0.0002	0.1365
2016	ACES	0.0845	-0.0033	0.0131
2017	ACES	0.0183	0.0015	-0.0290
2018	ACES	0.1489	0.0003	0.0452
2013	AKRA	0.1833	0.0184	0.0451
2014	AKRA	-0.0740	0.0097	-0.0229
2015	AKRA	0.0548	0.0049	0.0123
2016	AKRA	0.0737	0.0233	-0.0355
2017	AKRA	-0.0032	-0.0083	-0.0310
2018	AKRA	0.0214	-0.0616	0.0049
2013	AMRT	-0.0868	0.0256	0.0097
2014	AMRT	-0.0505	0.0181	-0.0638
2015	AMRT	-0.1743	0.0053	-0.0039
2016	AMRT	-0.0506	0.0076	-0.0890
2017	AMRT	-0.0995	-0.0038	-0.0966
2018	AMRT	-0.1974	-0.0018	0.0217
2013	ARNA	0.1526	-0.0089	0.0659
2014	ARNA	0.2027	0.0008	0.0331
2015	ARNA	0.2117	-0.0045	0.1232
2016	ARNA	0.0614	0.1452	-0.0153
2017	ARNA	0.0690	-0.0048	-0.0204
2018	ARNA	0.0042	-0.0098	-0.0082
2013	ASGR	-0.0679	0.0284	0.0838
2014	ASGR	0.4072	0.0567	-0.0030
2015	ASGR	-0.0068	0.055	-0.0551
2016	ASGR	0.1498	0.0321	-0.0303
2017	ASGR	-0.2374	0.0505	-0.0615
2018	ASGR	0.1715	0.0288	-0.0657

2013	BAYU	-0.1347	0.0635	-0.0166
2014	BAYU	0.0616	0.0888	0.0759
2015	BAYU	0.0303	0.0548	-0.0238
2016	BAYU	0.0781	0.0464	-0.1078
2017	BAYU	-0.0101	0.0007	0.0489
2018	BAYU	0.0027	0.0038	-0.1455
2013	CEKA	-0.0483	-0.0209	-0.0053
2014	CEKA	0.1063	-0.0148	0.0865
2015	CEKA	0.0206	-0.0278	-0.0784
2016	CEKA	0.0429	-0.0243	0.0101
2017	CEKA	-0.0370	-0.0251	0.0429
2018	CEKA	-0.0384	-0.0221	0.0569
2013	DLTA	-0.1173	0.0858	0.0170
2014	DLTA	0.1833	0.0976	-0.1269
2015	DLTA	0.0512	0.0078	0.0107
2016	DLTA	0.0146	-0.0017	-0.0887
2017	DLTA	-0.0281	0.0267	-0.0222
2018	DLTA	0.0089	-0.0029	-0.0778
2013	DPNS	0.4090	0.3298	0.0515
2014	DPNS	0.0553	0.005	-0.1038
2015	DPNS	0.0485	0.0069	-0.0501
2016	DPNS	0.0076	0	-0.0630
2017	DPNS	0.0583	-0.0025	-0.0308
2018	DPNS	0.0789	0.0034	-0.0460
2013	DVLA	0.0839	0.0132	0.1173
2014	DVLA	0.0584	-0.0068	-0.0471
2015	DVLA	-0.0375	-0.0048	-0.0251
2016	DVLA	0.0558	0.0198	-0.0350
2017	DVLA	0.0248	-0.01	-0.0323
2018	DVLA	0.1762	-0.0093	-0.0485
2013	EKAD	0.1728	0.0009	0.0063
2014	EKAD	0.1683	0.0028	-0.0191
2015	EKAD	-0.0574	-0.0155	-0.0213
2016	EKAD	0.2843	0.003	0.0668
2017	EKAD	0.1810	-0.0173	0.0101
2018	EKAD	0.1445	-0.0105	0.0076
2013	EPMT	0.1236	0.0237	0.0552
2014	EPMT	0.0666	0.0286	-0.0921
2015	EPMT	0.0293	0.0359	-0.0215
2016	EPMT	0.0662	0.0357	-0.0391
2017	EPMT	0.1435	0.0311	-0.0450

2018	EPMT	0.0545	0.0298	-0.0142
2013	GEMA	0.0323	0.0686	-0.0247
2014	GEMA	0.0607	0.0561	-0.1030
2015	GEMA	0.0432	0.065	-0.1290
2016	GEMA	0.2247	0.069	0.0289
2017	GEMA	0.2004	0.0336	0.0189
2018	GEMA	0.0520	0.0273	0.0303
2013	GGRM	0.1349	0.0045	-0.0537
2014	GGRM	0.1592	0.0144	0.0039
2015	GGRM	0.1470	0.004	-0.0386
2016	GGRM	0.0807	0.003	-0.0340
2017	GGRM	0.0798	0.0027	0.0114
2018	GGRM	0.0252	-0.0004	0.0239
2013	HMSP	0.0150	-0.001	0.0478
2014	HMSP	0.0026	0.005	-0.0096
2015	HMSP	0.3714	0.0048	0.0350
2016	HMSP	0.0016	0.0258	-0.0302
2017	HMSP	-0.0255	0.025	0.0236
2018	HMSP	-0.1268	0.0192	0.0251
2013	ICBP	0.0717	-0.0098	0.0631
2014	ICBP	-0.0092	-0.0153	-0.0417
2015	ICBP	0.0490	-0.013	0.0186
2016	ICBP	0.0335	0.0151	0.0284
2017	ICBP	0.0221	-0.0072	-0.0120
2018	ICBP	0.0742	-0.024	-0.0029
2013	INDF	0.0394	0.0756	0.0014
2014	INDF	0.0169	0.0617	0.0060
2015	INDF	0.0808	0.0497	-0.0049
2016	INDF	0.0894	0.0577	0.0583
2017	INDF	0.1196	0.0799	-0.0156
2018	INDF	0.1269	0.0731	0.0115
2013	INTP	0.0959	0.0056	-0.0124
2014	INTP	0.1277	0.0322	0.0187
2015	INTP	0.1267	0.0301	0.0382
2016	INTP	0.1801	0.0509	-0.0432
2017	INTP	0.1200	0.0261	0.1001
2018	INTP	0.1199	0.0274	0.0869
2013	JECC	0.2676	-0.0152	-0.0221
2014	JECC	-0.1131	-0.0103	-0.0807
2015	JECC	0.0737	-0.0153	-0.0283
2016	JECC	0.0238	-0.0061	0.0119

2017	JECC	0.0923	-0.0065	-0.0299
2018	JECC	0.0712	-0.0098	-0.0341
2013	JTPE	0.0000	-0.0069	-0.0633
2014	JTPE	0.0000	0.0213	-0.1071
2015	JTPE	0.0000	0.0031	-0.1022
2016	JTPE	0.0000	0.0156	0.0185
2017	JTPE	0.0000	0.0099	-0.1411
2018	JTPE	0.0000	0.0299	0.0278
2013	KBLI	0.0221	-0.0317	0.0415
2014	KBLI	-0.1575	-0.0267	0.0049
2015	KBLI	0.0844	-0.0205	0.0376
2016	KBLI	0.0798	0.0057	0.1348
2017	KBLI	0.1786	0.0483	0.1379
2018	KBLI	0.1247	-0.0116	0.0453
2013	KLBF	0.2815	0.1852	0.0165
2014	KLBF	0.1798	0.1699	-0.0063
2015	KLBF	0.1040	0.1704	-0.0231
2016	KLBF	0.0813	0.1739	0.0472
2017	KLBF	0.3721	0.1634	-0.0109
2018	KLBF	0.1655	0.1615	0.0057
2013	LION	0.4112	0.013	0.0265
2014	LION	0.1598	0.0076	-0.0482
2015	LION	0.0916	0.0051	-0.1281
2016	LION	0.2496	-0.0044	-0.0264
2017	LION	0.1738	-0.0326	-0.0340
2018	LION	0.1256	-0.0367	-0.0016
2013	MICE	-0.0281	0.0733	0.1152
2014	MICE	0.0573	0.0366	-0.0701
2015	MICE	0.0228	0.0443	0.0367
2016	MICE	0.0573	0.0114	-0.0499
2017	MICE	0.0865	0.1078	-0.0088
2018	MICE	0.0218	0.0286	-0.0085
2013	MIDI	0.1909	0.0421	-0.0926
2014	MIDI	0.1903	0.0494	-0.1056
2015	MIDI	0.1961	0.0627	-0.0226
2016	MIDI	0.2175	0.059	-0.0446
2017	MIDI	0.1722	0.0539	0.0811
2018	MIDI	0.1787	0.0434	-0.0722
2013	MYOR	0.4047	0.0543	0.0788
2014	MYOR	0.1974	0.0184	0.0182
2015	MYOR	-0.0133	0.0976	0.0551

2016	MYOR	0.0254	0.0955	-0.0411
2017	MYOR	0.1832	0.0932	-0.0255
2018	MYOR	0.0947	0.0991	-0.0581
2013	RALS	0.0996	0.0327	0.0507
2014	RALS	0.1003	0.0452	0.0837
2015	RALS	-0.0078	0.0466	-0.0132
2016	RALS	0.0786	0.0444	0.1595
2017	RALS	0.1684	0.0397	0.0138
2018	RALS	-0.0266	0.0421	-0.0848
2013	RICY	0.3067	0.0002	-0.0111
2014	RICY	0.1630	0.0029	-0.0725
2015	RICY	0.0838	0.0031	-0.0433
2016	RICY	0.1608	0.0052	-0.1252
2017	RICY	0.0629	0.0012	-0.0488
2018	RICY	0.1903	0.0034	-0.0791
2013	SCCO	-0.0118	0.0049	0.0283
2014	SCCO	-0.0318	0.0124	-0.0728
2015	SCCO	0.0256	0.0201	-0.0373
2016	SCCO	-0.0020	0.0404	0.0754
2017	SCCO	-0.0102	0.0196	0.0592
2018	SCCO	0.0273	0.0103	-0.0495
2013	SCMA	0.1002	0.4539	-0.0358
2014	SCMA	0.0345	0.4736	0.0604
2015	SCMA	-0.0063	0.4254	0.0121
2016	SCMA	0.0196	0.4382	-0.0321
2017	SCMA	-0.1123	0.3663	-0.0077
2018	SCMA	-0.0873	0.3619	0.0574
2013	SMSM	0.0266	0.1171	-0.0787
2014	SMSM	0.0749	0.0913	-0.0191
2015	SMSM	0.0892	0.1154	-0.0697
2016	SMSM	0.2706	0.111	-0.0519
2017	SMSM	0.1884	0.1269	0.0282
2018	SMSM	0.1657	0.1371	-0.0376
2013	SDPC	0.1626	-0.0209	0.0677
2014	SDPC	0.1640	-0.0092	-0.0323
2015	SDPC	0.1376	-0.0142	-0.0194
2016	SDPC	0.2261	-0.0053	0.0046
2017	SDPC	0.2001	-0.0092	0.0082
2018	SDPC	0.1645	-0.0085	-0.0341
2013	TCID	0.0326	-0.0235	-0.0381
2014	TCID	0.0527	-0.0221	0.0145

2015	TCID	0.0714	0.2305	-0.0703
2016	TCID	0.0556	0.0016	-0.0977
2017	TCID	0.1160	-0.0236	-0.0531
2018	TCID	0.1072	0	-0.0433
2013	TELE	0.1445	0.2075	0.0476
2014	TELE	0.0071	0.0881	0.0384
2015	TELE	0.1118	0.0879	0.0126
2016	TELE	0.0262	0.0765	0.0056
2017	TELE	0.0421	0.0638	-0.0158
2018	TELE	0.1483	0.0653	0.1030
2013	TGKA	0.1278	-0.0136	0.0785
2014	TGKA	0.2015	-0.0002	-0.1802
2015	TGKA	0.3795	0.0148	-0.0431
2016	TGKA	0.0658	0.0156	0.1745
2017	TGKA	0.0414	0.0341	-0.1101
2018	TGKA	0.1202	0.0221	-0.0129
2013	TOTO	0.6107	-0.0311	-0.0269
2014	TOTO	0.2462	-0.03	0.0345
2015	TOTO	0.0832	-0.0285	-0.0862
2016	TOTO	0.0963	-0.0306	-0.0473
2017	TOTO	0.1312	-0.0258	-0.0505
2018	TOTO	-0.0335	0.0028	-0.0596
2013	TSPC	0.0058	0.0995	-0.0054
2014	TSPC	-0.0496	0.0844	-0.1369
2015	TSPC	0.0179	0.079	-0.0192
2016	TSPC	-0.0577	0.0786	-0.0063
2017	TSPC	-0.1477	0.0776	-0.0266
2018	TSPC	-0.0194	0.0654	-0.0833
2013	TURI	0.0479	0.0612	0.0070
2014	TURI	0.1108	0.0723	0.0965
2015	TURI	0.1354	0.0746	0.0331
2016	TURI	0.0598	0.086	0.0069
2017	TURI	0.0359	0.0945	-0.0635
2018	TURI	0.0677	0.0873	-0.0102
2013	UNVR	0.1425	0.0143	-0.0114
2014	UNVR	0.1425	0.0346	0.0040
2015	UNVR	0.0502	0.0152	-0.0411
2016	UNVR	0.0585	-0.0049	0.0152
2017	UNVR	0.0060	0.0101	0.0309
2018	UNVR	0.0941	-0.0131	-0.0354