ANALISIS PERBEDAAN *RETURN ON EQUITY*, *RETURN* SAHAM, DAN LIKUIDITAS SAHAM PERUSAHAAN TERBUKA SEKTOR MANUFAKTUR DI INDONESIA ANTARA PENGGUNA DAN NON PENGGUNA FASILITAS PASAL 17 AYAT (2b) UNDANG-UNDANG PAJAK PENGHASILAN

Diajukan oleh

Heru Nurhadi

15919044

PROGRAM PASCASARJANA FAKULTAS EKONOMI

PROGRAM STUDI MAGISTER AKUNTANSI

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

YOGYAKARTA

Mei 2018

ANALISIS PERBEDAAN *RETURN ON EQUITY*, *RETURN* SAHAM, DAN LIKUIDITAS SAHAM PERUSAHAAN TERBUKA SEKTOR MANUFAKTUR DI INDONESIA ANTARA PENGGUNA DAN NON PENGGUNA FASILITAS PASAL 17 AYAT (2b) UNDANG-UNDANG PAJAK PENGHASILAN

Tesis S-2

Program Magister Akuntansi

Diajukan oleh

Heru Nurhadi

15919044

PROGRAM PASCASARJANA FAKULTAS EKONOMI

PROGRAM STUDI MAGISTER AKUNTANSI

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

YOGYAKARTA

Mei 2018

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

"Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam penulisan tesis ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila di kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, maka saya sanggup menerima hukuman/ sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku".

Yogyakarta, 7 Mei 2018

Heru Nurhadi

HALAMAN PENGESAHAN

Yogyakarta, 30 Mei 2018

Telah diterima dan disetujui dengan baik oleh :

Dosen Pembimbing

Ayu Chairina Laksmi, SE., MAC., M.Res., Ak., Ph.D.

BERITA ACARA UJIAN TESIS

Pada hari Jumat tanggal 18 Mei 2018, Program Pascasarjana Fakultas Ekonomi Program Studi Magister Akuntansi Universitas Islam Indonesia telah mengadakan ujian tesis yang disusun oleh :

HERU NURHADI

No. MHS. : 15919044

Konsentrasi : Perpajakan

Dengan Judul:

ANALISIS PERBEDAAN RETURN ON EQUITY, RETURN SAHAM, DAN LIKUIDITAS SAHAM PERUSAHAAN TERBUKA SEKTOR MANUFAKTUR DI INDONESIA ANTARA PENGGUNA DAN NON PENGGUNA FASILITAS PASAL 17 AYAT (2b) UNDANG-UNDANG PAJAK PENGHASILAN

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

Penguji I	Penguji II
Ayu Chairina Laksmi, SE., MAC., M.Res., Ak., Ph.D.	Johan Arifin, SE., M.Si., Ph.D.

Mengetahui
Direktur Program Pascasarjana

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
PASCASARJANA EKONOMI
YOGYAKARTA

Dr. Zainal Mustafa EQ., MM.

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT karena atas petunjuk-Nya penulis dapat menyelesaikan tesis yang berjudul "Analisis Perbedaan *Return on Equity*, *Return* Saham, dan Likuiditas Saham Perusahaan Terbuka Sektor Manufaktur di Indonesia antara Pengguna dan Non Pengguna Fasilitas Pasal 17 Ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan". Tesis ini disusun untuk memenuhi sebagian persyaratan kelulusan pada program Magister Akuntansi Universitas Islam Indonesia.

Dalam penyusunan tesis ini, penulis tidak lepas dari arahan, bantuan, dan dukungan dari berbagai pihak. Untuk itu, penulis haturkan terima kasih kepada:

1. Bapak Dr. Zainal Mustafa EQ., MM. selaku Direktur Program Pascasarjana Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia;
2. Bapak Johan Arifin, SE., M.Si., Ph.D selaku Koordinator Akademik Program Magister Akuntansi dan dosen penguji;
3. Ibu Ayu Chairina Laksmi, SE., M.App.Com., M.Res., Ph.D., Ak., CA selaku dosen pembimbing yang memberikan arahan dan bimbingan;
4. Ayah dan ibu penulis yang senantiasa memberikan doa dan kasih sayang yang tiada henti;
5. Westy Legsetyani, istri tercinta dan Alesha Nur Khadija, putri tercinta yang menemani dan memberikan dukungan secara fisik dan mental serta motivasi;
6. Keluarga besar penulis yang memberikan motivasi untuk segera selesai;

7. Rekan-rekan Magister Akuntansi angkatan 12 atas kebersamaan dan semangatnya; serta
8. Pihak-pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu.

Tiada gading yang tak retak, tiada yang sempurna di dunia ini. Atas segala kekurangan dalam tesis ini, penulis memohon maaf. Semoga laporan tesis ini bermanfaat bagi pembaca.

Yogyakarta, Mei 2018

Heru Nurhadi

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL ..... **i**
HALAMAN JUDUL ..... **ii**
PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME ..... **iii**
HALAMAN PERSETUJUAN ..... **iv**
KATA PENGANTAR ..... **v**
DAFTAR ISI ..... **vii**
DAFTAR TABEL ..... **ix**
DAFTAR GAMBAR ..... **x**
DAFTAR LAMPIRAN ..... **xi**
ABSTRAK ..... **xii**
ABSTRACT ..... **xiii**
BAB I PENDAHULUAN **1**
1.1. Latar Belakang 1
1.2. Rumusan Masalah 6
1.3. Tujuan Penelitian 7
1.4. Manfaat Penelitian 7
1.5. Sistematika Penulisan 8
BAB II KAJIAN PUSTAKA **9**
2.1. *Literatur Review* 9
2.1.1. Dasar Teori 9
2.1.2. Insentif Pajak 11
2.1.3. Fasilitas Pasal 17 Ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan 13
2.1.4. *Return on Equity* 17
2.1.5. *Return* Saham 20
2.1.6. Likuiditas Saham 21
2.1.7. Sektor Manufaktur 23
2.2. Penelitian Terdahulu 24
2.3. Kerangka Pemikiran 27
2.4. Pengembangan Hipotesis Penelitian 28
2.4.1. *Return on Equity* 28
2.4.2. *Return* Saham 29
2.4.3. Likuiditas Saham 30
BAB III METODE PENELITIAN **32**
3.1. Desain Penelitian 32
3.2. Populasi dan Sampel 32
3.3. Variabel Penelitian 34
3.4. Metode Pengumpulan Data 35
3.5. Teknik Analisis Data 35
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN **38**
4.1. Profil Objek Penelitian 38
4.2. Analisis Deskriptif 41
4.3. Pengujian Hipotesis 45

4.4. Pembahasan 48
4.4.1. Perbedaan *Return on Equity* 48
4.4.2. Perbedaan *Return* Saham 51
4.4.3. Perbedaan Likuiditas Saham 53
BAB V PENUTUP 55
5.1. Kesimpulan 55
5.2. Keterbatasan Penelitian 57
5.3. Implikasi Penelitian 58
DAFTAR REFERENSI 61
LAMPIRAN 66

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Realisasi Penerimaan Perpajakan..... 1
Tabel 2.1 Perubahan Peraturan Pemerintah Penurunan Tarif 5%..... 16
Tabel 2.2 Penelitian Terdahulu 26
Tabel 4.1 Klasifikasi Perusahaan Objek Penelitian Berdasarkan Penggunaan Fasilitas Pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan 38
Tabel 4.2 Klasifikasi Perusahaan Objek Penelitian Berdasarkan Tahun Pencatatan Saham 39
Tabel 4.3 Klasifikasi Perusahaan Objek Penelitian Berdasarkan Kepemilikan Saham Masyarakat dengan Kepemilikan <5%..... 39
Tabel 4.4 Klasifikasi Perusahaan Objek Penelitian Berdasarkan Sub-Industri .. 40
Tabel 4.5 Sebaran Data *Return on Equity*..... 42
Tabel 4.6 Data Deskriptif *Return on Equity*..... 42
Tabel 4.7 Sebaran Data *Return* Saham 43
Tabel 4.8 Data Deskriptif *Return* Saham 44
Tabel 4.9 Sebaran Data Likuiditas Saham 44
Tabel 4.10 Data Deskriptif Likuiditas Saham..... 45
Tabel 4.11 Hasil Uji Levene 45
Tabel 4.12 Perbandingan Hasil Uji Levene 46
Tabel 4.13 Hasil Uji Beda..... 46
Tabel 4.14 Perbandingan Hasil Uji Beda..... 47

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Dekomposisi *Return on Equity* 19
Gambar 2.2 Kerangka Pemikiran 28

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Perusahaan Pengguna Fasilitas Pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan 67
Lampiran 2 Daftar Perusahaan Non Pengguna Fasilitas Pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan 68
Lampiran 3 Data *Return on Equity* 72
Lampiran 4 Data *Return* Saham 75
Lampiran 5 Data Likuiditas Saham 78
Lampiran 6 *Output* Uji Beda *Return on Equity* 81
Lampiran 7 *Output* Uji Beda *Return* Saham 82
Lampiran 8 *Output* Uji Beda Likuiditas Saham 83

ABSTRAK

Nama	:	Heru Nurhadi
Program Studi	:	Magister Akuntansi
Judul	:	Analisis Perbedaan *Return on Equity*, *Return* Saham, dan Likuiditas Saham Perusahaan Terbuka Sektor Manufaktur di Indonesia antara Pengguna dan Non Pengguna Fasilitas Pasal 17 Ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan

Penelitian ini menganalisis perbedaan *Return on Equity*, *return* saham, dan likuiditas saham antara perusahaan terbuka sektor manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia yang memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan dengan perusahaan yang tidak memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan. Dengan fasilitas tersebut, perusahaan yang memenuhi persyaratan tertentu bisa mendapatkan penurunan tarif pajak penghasilan sebesar 5% dari tarif umum. Objek penelitian adalah seluruh perusahaan yang selalu memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan (kelompok pengguna) dan seluruh perusahaan yang belum pernah sama sekali memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan (kelompok non pengguna) selama tahun 2010 - 2016. Analisis data menggunakan uji beda *Independent Sample t-test* dengan alat bantu berupa *software IBM SPSS Statistics 24.0*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Return on Equity* dan likuiditas saham perusahaan yang memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan lebih baik daripada *Return on Equity* dan likuiditas saham perusahaan yang tidak memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan. Sementara itu, *return* saham perusahaan yang tidak memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan lebih baik daripada *return* saham perusahaan yang memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan.

Kata kunci:
likuiditas saham, *Return on Equity*, *return* saham

ABSTRACT

Name : Heru Nurhadi
Study Program : Master of Accounting

Title : Analysis of Differences Return on Equity, Stock Return, and Stock Liquidity of Listed Manufacturing Companies in Indonesia between Users and Non-Users of Facility in Article 17 Paragraph (2b) of the Income Tax Law

This research analyzed the difference of Return on Equity, stock return, and stock liquidity between listed manufacturing companies in the Indonesian Stock Exchange, which use the facility in article 17 paragraph (2b) of Income Tax Law with companies that do not use the facility. By the facility, listed companies which meet some requirements can obtain a rate of 5% lower than the general tax rate. The research objects are all companies which have been using the facility (user group) and all companies that have never used the facility (non-user group) during 2010 - 2016. Independent Sample t-test with software tools IBM SPSS Statistics 24.0 was used to analyze the difference. Return on Equity and stock liquidity of companies which use the facility are better than which do not use the facility. Meanwhile, the stock return of companies which do not use the facility is better than which use the facility.

Keywords:
Return on Equity, stock liquidity, stock return

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Berdasarkan Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 17 Tahun 2003 tentang Keuangan Negara, Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) adalah rencana keuangan tahunan pemerintahan negara yang disetujui oleh Dewan Perwakilan Rakyat. APBN merupakan wujud pengelolaan keuangan negara yang ditetapkan tiap tahun dengan undang-undang. APBN terdiri atas anggaran pendapatan, anggaran belanja, dan pembiayaan. Pendapatan negara terdiri atas penerimaan perpajakan, penerimaan bukan pajak, dan hibah.

Sebagai komponen pendapatan negara, nilai realisasi penerimaan perpajakan dan porsi penerimaan perpajakan mengalami peningkatan selama 10 tahun terakhir. Hal tersebut dapat dilihat pada tabel 1.1 di bawah ini.

Tabel 1.1
Realisasi Penerimaan Perpajakan

Tahun	Penerimaan Perpajakan (Rp)	Pendapatan Negara (Rp)	Persentase
2007	490.988.634.954.090	707.806.088.304.925	69,37%
2008	658.700.790.664.236	981.609.433.326.137	67,10%
2009	619.922.172.626.415	848.763.235.195.483	73,04%
2010	723.306.668.621.739	995.271.511.391.343	72,67%
2011	873.873.892.399.381	1.210.599.653.359.415	72,19%
2012	980.518.133.319.319	1.338.109.629.172.958	73,28%
2013	1.077.306.679.558.272	1.438.891.069.562.744	74,87%
2014	1.146.865.769.098.252	1.550.490.813.616.979	73,97%
2015	1.240.418.857.626.377	1.508.020.372.856.325	82,25%
2016	1.284.970.139.927.481	1.555.934.150.832.790	82,59%

Sumber: diolah dari Laporan Keuangan Pemerintah Pusat

Resmi (2016) menyatakan bahwa terdapat 2 fungsi pajak, yaitu fungsi *budgetair* (sumber keuangan negara) dan fungsi *regularend* (pengatur). Realisasi penerimaan perpajakan sebagaimana pada tabel 1.1 di atas merupakan pencerminan fungsi pajak sebagai fungsi *budgetair*. Pajak mempunyai fungsi *budgetair* artinya pajak merupakan salah satu sumber penerimaan pemerintah untuk membiayai pengeluaran, baik pengeluaran rutin maupun pengeluaran untuk pembangunan. Sebagai sumber keuangan negara, pemerintah berupaya memasukkan uang sebanyak-banyaknya untuk kas negara.

Di sisi lain, pajak mempunyai fungsi pengatur, artinya pajak sebagai alat mengatur atau melaksanakan kebijakan pemerintah dalam bidang sosial dan ekonomi serta mencapai tujuan-tujuan tertentu di luar bidang keuangan. Sebagai contoh, pemerintah memberikan fasilitas perpajakan agar dapat mendorong investor menyalurkan dana yang tersimpan (*private saving*) ke dalam bentuk investasi (*private investment*) atau penanaman modal.

Salah satu bentuk fasilitas perpajakan dalam rangka menjalankan pajak sebagai fungsi pengatur adalah sebagaimana diatur dalam pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 36 Tahun 2008 tentang Perubahan Keempat atas Undang-Undang Nomor 7 Tahun 1983 tentang Pajak Penghasilan (Undang-Undang Pajak Penghasilan), yaitu fasilitas tarif pajak 5% lebih rendah bagi perusahaan terbuka yang paling sedikit 40% dari jumlah keseluruhan saham yang disetor diperdagangkan di bursa efek di Indonesia dan memenuhi persyaratan tertentu lainnya. Fasilitas tersebut

diberikan dalam rangka meningkatkan peranan pasar modal sebagai sumber pembiayaan dunia usaha dan mendorong peningkatan jumlah perseroan terbuka serta kepemilikan publik pada perseroan terbuka. Namun demikian, fasilitas perpajakan tersebut tidak cukup efektif dalam mendorong peningkatan jumlah perusahaan terbuka dan kepemilikan saham publik. "Insentif Pajak" (2012) memberitakan bahwa sejak berlakunya regulasi fasilitas perpajakan tersebut terdapat 94 perusahaan terbuka yang berhak mendapatkan fasilitas tersebut. Jumlah tersebut relatif sedikit apabila dibandingkan dengan seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang mencapai lebih dari 500 perusahaan. Atas fenomena tersebut, direktur utama PT Bursa Efek Indonesia, Ito Warsito berpendapat bahwa fasilitas perpajakan tersebut hanya faktor pemanis, tetapi bukan satu-satunya faktor pertimbangan untuk melepas saham kepada publik.

Berdasarkan laporan laba rugi komprehensif sebagaimana diatur dalam PSAK Nomor 1, dengan adanya pengurangan tarif pajak penghasilan sebesar 5% tersebut akan meningkatkan laba tahun berjalan perusahaan. Modigliani dan Miller (1963) memasukkan manfaat pajak sebagai penentu struktur modal perusahaan. Dalam perkembangannya, Miller (1977) mengemukakan bahwa tarif pajak perusahaan menentukan nilai total perusahaan karena akan mempengaruhi profitabilitas. Dari berbagai indikator profitabilitas, Penman (1991) menyatakan bahwa *Return on Equity* adalah indikator terbaik untuk mengukur profitabilitas. Teori *Efficient Market Hypothesis* mengemukakan bahwa harga saham mencerminkan informasi yang relevan. Laba perusahaan

merupakan salah satu informasi yang relevan terhadap harga saham dan harga saham merupakan faktor penting pada *return* saham. Teori diferensial pajak yang diajukan oleh Litzenberg dan Ramaswamy (1982) mengklaim bahwa investor lebih memilih perusahaan yang pembayaran pajaknya lebih rendah. Minat investor tersebut berdampak pada aktivitas perdagangan saham yang merupakan indikator dari likuiditas saham.

Alvi dan Ikram (2015) atas penelitiannya pada perusahaan di Pakistan menyatakan bahwa terdapat pengaruh signifikan dari laba bersih terhadap *Return on Equity*. Anwaar (2016) atas penelitiannya pada Indeks FTSE-100 London menemukan bahwa marjin laba bersih memiliki dampak positif yang signifikan terhadap *return* saham. Sementara itu, hasil penelitian Alnaif (2014) atas likuiditas saham pada *Amman Stock Exchange* menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan memiliki dampak negatif yang signifikan terhadap likuiditas saham, tetapi variabel laba per saham memiliki dampak positif yang signifikan terhadap likuiditas saham.

Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh Shodiq (2013) yang telah melakukan penelitian atas fasilitas pajak sebagaimana diatur dalam Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 81 Tahun 2007. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa perusahaan yang tidak memanfaatkan fasilitas Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 81 Tahun 2007 tersebut memiliki kinerja keuangan yang lebih baik dari perusahaan yang memanfaatkan fasilitas Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 81 Tahun 2007.

Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 81 Tahun 2007 sebagai peraturan pelaksanaan pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan telah mengalami beberapa kali perubahan. Untuk melihat dampak penerapan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan diperlukan penelitian lebih lanjut dengan periode penelitian yang lebih luas.

Perusahaan terbuka yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia dapat dikelompokkan menjadi 3 sektor, yaitu: sektor galian, sektor manufaktur, dan sektor jasa. Sektor manufaktur terdiri dari 3 sub-industri, mencakup sub-industri dasar dan kimia, sub-industri aneka industri, serta sub-industri barang konsumsi. Sektor manufaktur memiliki peluang dalam peningkatan pangsa pasar. Hal tersebut sesuai dengan pernyataan Koeberle (2012) selaku Kepala Perwakilan Bank Dunia di Indonesia, Indonesia berpeluang meningkatkan pangsa pasar globalnya di sektor manufaktur.

Sektor manufaktur memiliki peranan penting dalam perekonomian Indonesia. Hartarto (2017) menyatakan bahwa sektor manufaktur merupakan sumber ekonomi terbesar karena merupakan penyumbang terbesar pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Sektor manufaktur menyumbang 0,92% terhadap total pertumbuhan ekonomi 5,02% pada tahun 2016. Berdasarkan Laporan Tahunan Direktorat Jenderal Pajak 2016 diketahui bahwa pajak dari sektor manufaktur merupakan kontributor terbesar dalam penerimaan pajak di Indonesia. Secara nilai rupiah, rata-rata-rata penerimaan pajak Indonesia 5 tahun terakhir dari sektor manufaktur mencapai 280 triliun dan dari sektor

lainnnya masing-masing tidak lebih dari 200 triliun. Secara persentase, penerimaan pajak Indonesia dari sektor manufaktur pada rentang 25% - 30% dan dari sektor lainnnya masing-masing tidak lebih dari 15%.

Berdasarkan hal-hal tersebut di atas, maka penelitian ini mengambil judul ANALISIS PERBEDAAN *RETURN ON EQUITY*, *RETURN* SAHAM, DAN LIKUIDITAS SAHAM PERUSAHAAN TERBUKA SEKTOR MANUFAKTUR DI INDONESIA ANTARA PENGGUNA DAN NON PENGGUNA FASILITAS PASAL 17 AYAT (2b) UNDANG-UNDANG PAJAK PENGHASILAN.

1.2. Rumusan Masalah

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah terdapat perbedaan *Return on Equity* antara perusahaan yang memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan dengan perusahaan yang tidak memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan?
2. Apakah terdapat perbedaan *return* saham antara perusahaan yang memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan dengan perusahaan yang tidak memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan?
3. Apakah terdapat perbedaan likuiditas saham antara perusahaan yang memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan dengan perusahaan yang tidak memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan dalam penelitian ini adalah untuk menganalisis perbedaan:

1. *Return on Equity* antara perusahaan yang memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan dengan perusahaan yang tidak memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan;
2. *Return* saham antara perusahaan yang memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan dengan perusahaan yang tidak memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan; dan
3. Likuiditas saham antara perusahaan yang memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan dengan perusahaan yang tidak memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan.

1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat bagi pihak-pihak terkait, di antaranya:

1. bagi akademisi, hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan berkaitan dengan fungsi pengatur dari pajak dan dampak insentif pajak terhadap kinerja keuangan maupun kinerja saham serta sebagai referensi penelitian lainnya;

2. bagi praktisi, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran bagi perusahaan yang akan *go public* maupun menambah porsi kepemilikan saham publik serta memberikan gambaran bagi investor dalam memilih investasi saham; dan
3. bagi pemerintah, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi sarana untuk mengevaluasi kebijakaan pemberian fasilitas perpajakan.

1.5. Sistematika Penulisan

Penelitian ini terdiri atas 5 bab yang tersusun secara sistematis. Adapun masing-masing babnya secara ringkas disusun dengan sistematika sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini menyajikan latar belakang, rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, serta sistematika penulisan.

BAB II KAJIAN PUSTAKA

Bab ini menyajikan *literatur review* dan pengembangan hipotesis.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini menyajikan populasi dan sampel, sumber dan teknik pengumpulan data, variabel penelitian, serta teknik analisis data.

BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Bab ini menyajikan deskripsi objek penelitian serta analisis dan pembahasan.

BAB V PENUTUP

Bab ini menyajikan intisari akhir, keterbatasan, serta implikasi dari penelitian.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. *Literatur Review*

2.1.1. Dasar Teori

2.1.1.1. Teori Modigliani dan Miller

Modigliani dan Miller (1963) meninjau kembali penelitian terdahulu mereka dengan memasukkan manfaat pajak sebagai penentu struktur modal perusahaan. Bunga merupakan biaya yang dapat dikurangkan dari pajak. Oleh karena itu, perusahaan harus menggunakan sebanyak mungkin utang untuk memaksimalkan nilainya.

Miller (1977) mengembangkan penelitian tersebut di atas dan menyatakan bahwa berdasarkan peraturan pajak Amerika Serikat terdapat 3 tarif pajak yang menentukan nilai total perusahaan, yaitu: tarif pajak perusahaan, tarif pajak atas dividen, dan tarif pajak atas bunga.

Tarif pajak perusahaan menentukan nilai total perusahaan karena mempengaruhi profitabilitas. Dari berbagai indikator profitabilitas, Penman (1991) menyatakan bahwa *Return on Equity* adalah indikator terbaik untuk mengukur profitabilitas.

2.1.1.2. Teori *Efficient Market Hypothesis*

Fama (1970) membagi efisiensi pasar kedalam 3 bentuk utama, yaitu: efisiensi pasar bentuk lemah *(weak form)*, setengah kuat *(semistrong form)*, dan bentuk kuat *(strong form)*. Pasar dikatakan efisien dalam

bentuk yang lemah adalah apabila harga-harga dari saham atau sekuritas mencerminkan secara penuh *(fully reflect)* informasi masa lalu. Pasar dapat dikatakan efisien setengah kuat jika harga-harga sekuritas saham secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan *(all publicly available information)* termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan. Pasar dapat dikatakan efisien dalam bentuk yang kuat apabila harga-harga sekuritas saham secara penuh mencerminkan seluruh informasi yang tersedia termasuk informasi yang sangat rahasia sekalipun.

Ketiga bentuk pasar efisien tersebut memiliki keterkaitan satu sama lain berupa tingkat kumulatif. Pasar efisien bentuk kuat berarti mencakup juga pasar efisien bentuk semi kuat, dan pasar efisien bentuk semi kuat mencakup juga pasar efisien bentuk lemah. Namun demikian tidak berlaku sebaliknya, pasar efisien bentuk lemah tidak harus berarti pasar efisien bentuk semi kuat.

Laba perusahaan merupakan salah satu informasi yang relevan terhadap harga saham. Harga saham merupakan faktor penting pada *return* saham sebagaimana Sebastian dkk. (2013) mendefinisikan *return* saham sebagai keuntungan atau kerugian pada periode tertentu.

2.1.1.3. Teori Diferensial Pajak

Teori ini pertama kali diajukan oleh Litzenberg dan Ramaswamy (1982), mengklaim bahwa investor lebih memilih perusahaan yang pembayaran pajaknya lebih rendah. Teori ini menunjukkan bahwa investor

mewaspadai pajak. Perusahaan yang membayar pajak tinggi akan memiliki permintaan saham yang rendah yang dapat menyebabkan imbal hasil saham rendah. Oleh karena itu, para investor memilih perusahaan yang memiliki kewajiban pajak lebih rendah. Minat investor tersebut berdampak pada aktivitas perdagangan saham di mana jumlah transaksi saham di pasar modal dalam periode tertentu merupakan indikator dari likuiditas saham.

2.1.2. Insentif Pajak

UNCTAD (2000) mendefinisikan insentif pajak sebagai insentif yang mengurangi beban pajak perusahaan untuk mendorong mereka berinvestasi di proyek atau sektor tertentu. Sejalan dengan definisi tersebut, Zee dkk. (2002) mendefinisikan insentif pajak sebagai ketentuan pajak khusus yang diberikan untuk proyek investasi yang memenuhi syarat.

Tujuan insentif pajak mencakup investasi pada kawasan tertentu, investasi pada sektor tertentu, peningkatan kinerja, serta transfer teknologi (UNCTAD, 2000). Menurut Klemm (2009), tipe dari insentif pajak mencakup:

1. *Tax holidays*

   Pembebasan sementara pajak tertentu bagi perusahaan baru atau perusahaan yang melakukan investasi pada bidang tertentu.

2. Zona khusus

   Perusahaan pada wilayah tertentu, misal untuk tujuan ekspor mendapatkan pembebasan pajak tertentu.

3. *Investment tax credit*

   Investasi yang dilakukan diperlakukan sebagai pengurang dalam penghitungan kewajiban pajak.

4. *Investment allowance*

   Pengurangan sebagian investasi dari penghitungan penghasilan kena pajak (selain depresiasi).

5. Penyusutan dipercepat

   Hal ini dapat diimplementasikan dengan berbagai cara, termasuk tunjangan penyusutan tahun pertama yang lebih tinggi atau kenaikan tingkat depresiasi.

6. Penurunan tarif pajak

   Pada umumnya diberlakukan untuk tarif pajak penghasilan perusahaan.

7. Pengecualian pajak

   Merupakan pembebasan dari pajak tertentu, misal cukai dan PPN impor.

8. Insentif pembiayaan

   Pengurangan tarif pajak yang berlaku untuk penyedia dana, misal pengurangan pajak atas dividen.

2.1.3. Fasilitas Pasal 17 Ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan

Pasal 17 ayat (2) Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 17 Tahun 2000 tentang Perubahan Ketiga atas Undang-Undang Nomor 7 Tahun 1983 tentang Pajak Penghasilan mengatur bahwa "dengan Peraturan Pemerintah, tarif tertinggi sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) huruf b dapat diturunkan menjadi paling rendah 25% (dua puluh lima persen)". Tarif tertinggi sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) huruf b tersebut adalah sebesar 30%.

Dalam rangka meningkatkan peranan pasar modal sebagai sumber pembiayaan dunia usaha dan untuk mendorong peningkatan jumlah perseroan terbuka serta peningkatan kepemilikan publik pada perseroaan terbuka serta untuk melaksanakan ketentuan Pasal 17 ayat (2), pada tanggal 28 Desember 2007 telah diundangkan Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 81 Tahun 2007 tentang Penurunan Tarif Pajak Penghasilan bagi Wajib Pajak Badan Dalam Negeri yang Berbentuk Perseroan Terbuka (Peraturan Pemerintah Nomor 81 Tahun 2007). Peraturan pemerintah tersebut berlaku sejak tanggal 1 Januari 2008.

Peraturan Pemerintah Nomor 81 Tahun 2007 mengatur bahwa wajib pajak badan dalam negeri yang berbentuk perseroan terbuka dapat memperoleh penurunan tarif pajak penghasilan sebesar 5% lebih rendah dari tarif tertinggi pajak penghasilan wajib pajak badan dalam negeri sebagaimana diatur dalam Pasal 17 ayat (1) huruf b Undang-Undang Pajak Penghasilan apabila jumlah kepemilikan saham publiknya 40% atau lebih

dari keseluruhan saham yang disetor dan saham tersebut dimiliki paling sedikit oleh 300 pihak dimana masing-masing pihak hanya boleh memiliki saham kurang dari 5% dari keseluruhan saham yang disetor. Ketentuan tersebut harus dipenuhi oleh wajib pajak dalam waktu paling singkat 6 bulan dalam jangka waktu 1 tahun pajak.

Dengan adanya perubahan undang-undang, pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 36 Tahun 2008 tentang Perubahan Keempat atas Undang-Undang Nomor 7 Tahun 1983 Tentang Pajak Penghasilan mengatur secara tersurat bahwa Wajib Pajak badan dalam negeri yang berbentuk perseroan terbuka yang paling sedikit 40% dari jumlah keseluruhan saham yang disetor diperdagangkan di bursa efek di Indonesia dan memenuhi persyaratan tertentu lainnya dapat memperoleh tarif sebesar 5% lebih rendah daripada tarif sebagaimana dimaksud pada ayat (1) huruf b dan ayat (2a) yang diatur dengan atau berdasarkan Peraturan Pemerintah. Peraturan Pemerintah Nomor 81 Tahun 2007 masih tetap berlaku pasca perubahan undang-undang tersebut.

Pada tanggal 21 November 2013 diundangkan Peraturan Pemerintah Nomor 77 Tahun 2013 tentang Penurunan Tarif Pajak Penghasilan bagi Wajib Pajak Badan Dalam Negeri yang Berbentuk Perseroan Terbuka (Peraturan Pemerintah Nomor 77 Tahun 2013). Peraturan Pemerintah tersebut menggunakan Pasal 17 Ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan sebagai dasar pertimbangan, mencabut Peraturan Pemerintah Nomor 81 Tahun 2007, dan berlaku sejak tahun pajak 2013. Terdapat

perubahan persyaratan bagi wajib pajak yang akan memanfaatkan penurunan tarif pajak penghasilan.

Pada tanggal 4 Agustus 2015, diundangkan Peraturan Pemerintah Nomor 56 Tahun 2015 tentang Perubahan atas Peraturan Pemerintah Nomor 77 Tahun 2013 tentang Penurunan Tarif Pajak Penghasilan bagi Wajib Pajak Badan Dalam Negeri yang Berbentuk Perseroan Terbuka (Peraturan Pemerintah Nomor 56 Tahun 2015). Terdapat perubahan mengenai persyaratan bagi wajib pajak yang akan memanfaatkan penurunan tarif pajak penghasilan. Perbandingan ketentuan dalam ketiga Peraturan Pemerintah tersebut di atas disajikan dalam tabel 2.1.

Tabel 2.1
Perubahan Peraturan Pemerintah Penurunan Tarif 5%

Hal	Peraturan Pemerintah Nomor 81 Tahun 2007	Peraturan Pemerintah Nomor 77 Tahun 2013	Peraturan Pemerintah Nomor 56 Tahun 2015
Sifat	peraturan pemerintah pertama	mencabut peraturan sebelumnya	mengubah peraturan sebelumnya
Masa berlaku	tahun pajak 2008 s.d. 2012	tahun pajak 2013 dan 2014	tahun pajak 2015 s.d. sekarang
Syarat fasilitas	wajib pajak badan dalam negeri yang berbentuk perseroan terbuka apabila:	wajib pajak badan dalam negeri yang berbentuk perseroan terbuka setelah memenuhi persyaratan:	wajib pajak badan dalam negeri yang berbentuk perseroan terbuka setelah memenuhi persyaratan:
	- jumlah kepemilikan saham publiknya 40% atau lebih dari keseluruhan saham yang disetor	- paling sedikit 40% dari jumlah keseluruhan saham yang disetor dicatat untuk diperdagangkan di bursa efek di Indonesia dan masuk dalam penitipan kolektif di lembaga penyimpanan dan penyelesaian	- paling sedikit 40% dari jumlah keseluruhan saham yang disetor dicatat untuk diperdagangkan di bursa efek di Indonesia
	- saham tersebut dimiliki paling sedikit oleh 300 pihak	- saham tersebut harus dimiliki oleh paling sedikit 300 pihak	- saham tersebut harus dimiliki oleh paling sedikit 300 pihak
	- masing-masing pihak hanya boleh memiliki saham kurang dari 5% dari keseluruhan saham yang disetor	- masing-masing pihak hanya boleh memiliki saham kurang dari 5% dari keseluruhan saham yang ditempatkan dan disetor penuh	- masing-masing pihak hanya boleh memiliki saham kurang dari 5% dari keseluruhan saham yang ditempatkan dan disetor penuh
	- harus dipenuhi dalam waktu paling singkat 6 bulan dalam jangka waktu 1 tahun pajak	- harus dipenuhi dalam waktu paling singkat 183 hari kalender dalam jangka waktu 1 tahun pajak	- harus dipenuhi dalam waktu paling singkat 183 hari kalender dalam jangka waktu 1 tahun pajak

Sumber: diolah dari Peraturan Pemerintah terkait

2.1.4. *Return on Equity*

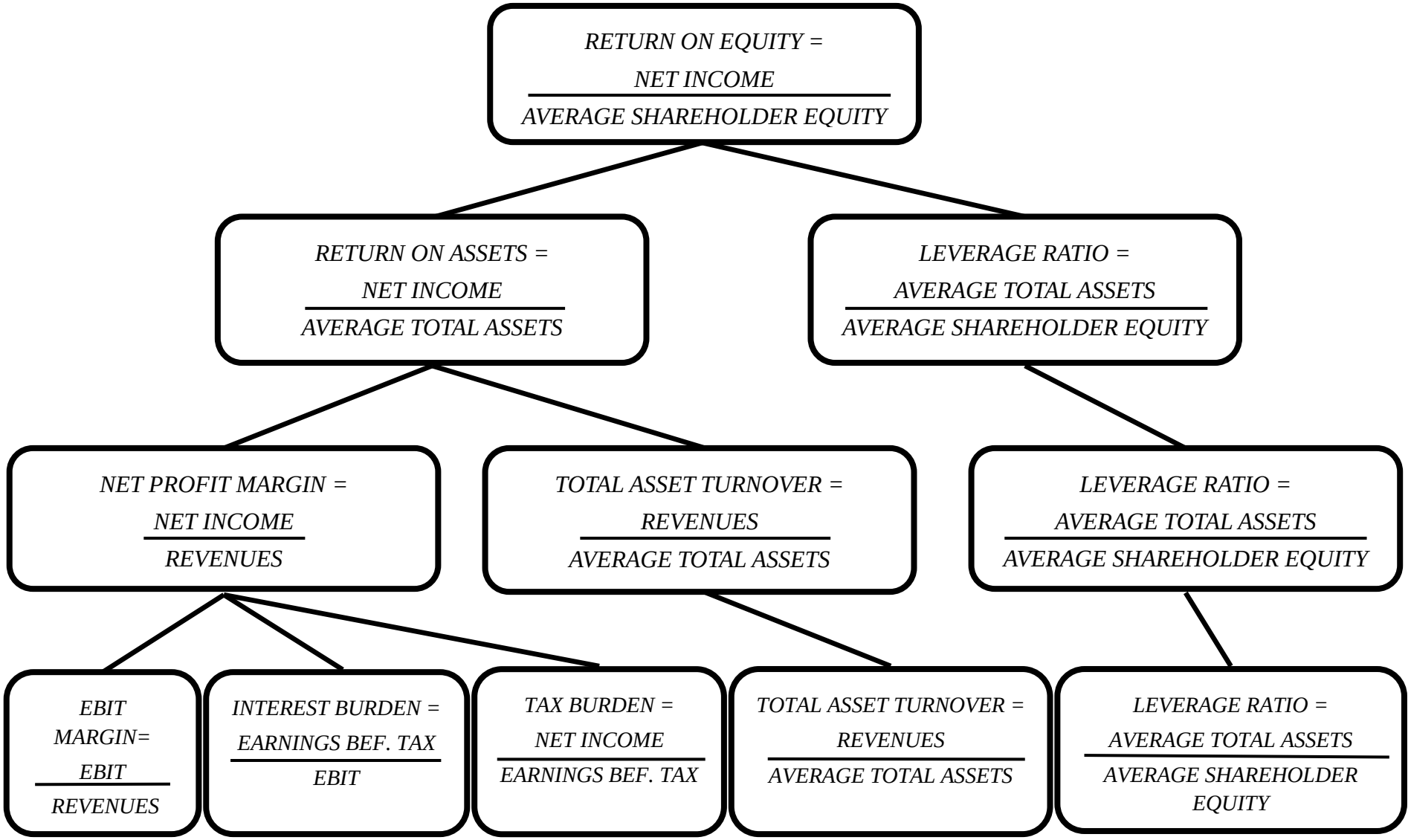
Return on Equity adalah rasio profitabilitas yang umum digunakan yang mengukur efektivitas manajemen dalam menghasilkan laba bagi pemegang saham. Menurut Calamar (2016), *Return on Equity* secara efektif mengukur seberapa besar keuntungan yang dapat dihasilkan perusahaan terhadap modal investor dan dapat digunakan sepanjang waktu untuk mengevaluasi perubahan kondisi keuangan perusahaan. *Return on Equity* memberikan sinyal kesuksesan finansial karena mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk menumbuhkan laba tanpa tambahan modal baru. *Return on Equity* yang terus meningkat adalah petunjuk bahwa manajemen memberi lebih banyak dana bagi para pemegang saham mereka, yang diwakili oleh ekuitas pemegang saham. Penman (1991) menyatakan bahwa *Return on Equity* adalah indikator terbaik untuk mengukur profitabilitas. Berzkalne dan Zelgalve (2014) menyatakan bahwa *Return on Equity* merupakan indikator penting bagi pemegang saham.

Secara umum, *Return on Equity* dihitung dari laba bersih setelah pajak dibagi rata-rata ekuitas pemegang saham. Thorp (2012) menjelaskan *Return on Equity* menggunakan analisis DuPont dengan mendekomposisi 3 tahap maupun 5 tahap. Dekomposisi tersebut menunjukkan bahwa *Return on Equity* tersusun atas beberapa rasio keuangan lainnya.

Untuk dekomposisi 3 tahap, *Return on Equity* dihitung dari perkalian antara *net profit margin*, *total asset turnover*, dan *leverage ratio* (*equity*

multiplier). Model ini pada dasarnya, menangkap efektivitas manajemen dalam menghasilkan laba melalui *net profit margin*), mengelola aset melalui *asset turnover*, dan menemukan jumlah *leverage* yang optimal melalui *equity multiplier*.

Untuk dekomposisi 5 tahap, *Return on Equity* dihitung dari perkalian antara *EBIT margin*, *interest burden*, *tax efficiency*, *total asset turnover*, dan *leverage ratio*. Perkalian antara *EBIT margin*, *interest burden*, dan *tax efficiency* menghasilkan *net profit margin.* Dekomposisi *Return on Equity* dan rumusnya tersaji dalam gambar 2.1.



Gambar 2.1 Dekomposisi *Return on Equity*

2.1.5. *Return* Saham

Sebastian dkk (2013) mendefinisikan *return* saham sebagai keuntungan atau kerugian pada periode tertentu. *Return* terdiri dari pendapatan dan keuntungan modal relatif terhadap investasi yang pada umumnya dinyatakan dalam bentuk persentase. *Capital Asset Price Model* (CAPM) dianggap sebagai dasar teori keuangan modern. Periode tunggal CAPM menunjukkan hubungan linier antara *return saham* dan risiko pasar. Namun demikian, penelitian Chowdhury dan Sharmin (2013) telah menunjukkan faktor-faktor lain seperti pajak dan ukuran perusahaan berhubungan dengan *return* saham.

Ang (1997) membagi komponen suatu *return* menjadi 2 jenis, yaitu:

1. *Current income* (keuntungan lancar) adalah keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat periodik seperti pembayaran bunga deposito, bunga obligasi, dividen dan sebagainya.
2. *Capital gain* yaitu keuntungan yang diterima karena adanya selisih antara harga jual dan harga beli suatu instrumen investasi, yang berarti bahwa instrumen investasi harus diperdagangkan di pasar. Besarnya *capital gain* dilakukan dengan analisis *return* historis yang terjadi pada periode sebelumnya, sehingga dapat ditentukan besarnya tingkat kembalian yang diinginkan.

Return dapat berupa *return realisasi* yang sudah terjadi atau *return ekspektasi* yang belum terjadi, tetapi yang diharapkan dimasa mendatang. *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi, dihitung berdasarkan

data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* historis ini berguna sebagi dasar penentuan *return* ekspektasi dan risiko di masa mendatang (Ang, 1997).

2.1.6. Likuiditas Saham

Dwiastuti dan Choery (2010) mengemukakan bahwa likuiditas saham merupakan ukuran jumlah transaksi saham di pasar modal dalam periode tertentu. Semakin tinggi frekuensi transaksi maka semakin tinggi likuiditas saham, ini berarti saham tersebut semakin diminati oleh para investor dan hal tersebut akan berpengaruh pada tingkat harga saham yang bersangkutan. Pada kenyataannya tidak semua saham mudah ditransaksikan atau dengan kata lain mengalami kesulitan likuiditas. Suatu saham dikatakan likuid apabila saham tersebut mudah untuk ditukarkan atau dijadikan uang. Saham yang tidak likuid akan menyebabkan kehilangan kesempatan untuk mendapat keuntungan (*gain*). Jadi, semakin likuid suatu saham berarti jumlah atau frekuensi transaksi semakin tinggi. Hal tersebut juga menunjukkan minat investor untuk memiliki saham tersebut juga tinggi. Minat yang tinggi dimungkinkan karena saham yang likuiditasnya tinggi memberikan kemungkinan yang lebih tinggi untuk mendapatkan *return* dibandingkan saham yang likuiditasnya rendah sehingga tingkat likuiditas saham biasanya akan mempengaruhi harga saham yang bersangkutan.

Likuiditas secara sederhana, menunjukkan kemudahan untuk menjual dan membeli efek pada harga yang wajar. Apabila untuk menjual dan membeli sejumlah tertentu saham harus menunggu atau apabila *spread* antara permintaan dan penjualan relatif besar, atau penjualan saham dalam jumlah relatif besar akan mempengaruhi harga pasar secara substansial, bisa dikatakan bahwa saham tidak likuid. Pemecahan saham sebagai suatu aksi dilakukan oleh perusahaan, juga memuat informasi diasumsikan mempengaruhi keputusan jual beli yang dilakukan investor, yang pengaruh tersebut dapat dilihat dalam aktivitas perdagangan saham. Perubahan pada volume perdagangan akan terlihat bila aksi tersebut mempengaruhi preferensi para investor dalam keputusan investasinya.

Marques (2016) mengungkapkan pentingnya likuiditas pasar saham. Beberapa alasan yang disampaikan adalah:

1. Likuiditas pasar saham yang rendah dapat meningkatkan biaya ekuitas.
2. Likuiditas pasar saham yang rendah dapat menyebabkan *leverage* yang tinggi, dengan membuat ekuitas lebih mahal.
3. Likuiditas pasar saham rendah dapat menghambat aktivitas ekuitas swasta, dengan membuat penawaran umum perdana lebih sulit dan mahal.
4. Likuiditas pasar saham yang rendah menghambat penemuan harga, mengurangi efisiensi pasar saham, dan meningkatkan risiko bahwa

valuasi ekuitas mungkin kurang sesuai dengan fundamental dan oleh karena itu terkena koreksi besar.

2.1.7. Sektor Manufaktur

Sektor manufaktur memiliki peranan penting dalam perekonomian Indonesia. Hartarto (2017) menyatakan bahwa sektor manufaktur merupakan sumber ekonomi terbesar karena merupakan penyumbang terbesar pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Sektor manufaktur menyumbang 0,92% terhadap total pertumbuhan ekonomi 5,02% pada tahun 2016. Selain itu, sektor manufaktur memiliki kontribusi terbesar terhadap produk domestik bruto. Berdasarkan laporan tahunan Direktorat Jenderal Pajak 2016, pajak dari sektor manufaktur merupakan kontributor terbesar dalam penerimaan pajak di Indonesia.

Sektor manufaktur di Indonesia memiliki peluang dalam peningkatan pangsa pasar. Koeberle (2012) selaku Kepala Perwakilan Bank Dunia di Indonesia menyatakan bahwa Indonesia berpeluang meningkatkan pangsa pasar globalnya di sektor manufaktur.

Kurniawan (2017) dalam kapasitasnya sebagai *value investor* optimis bahwa kenaikan kinerja perusahaan di industri manufaktur juga akan mendorong pertumbuhan produk domestik bruto industri manufaktur, yang akhirnya juga akan membuat pertumbuhan ekonomi mencapai target pertumbuhan ekonomi 5.3% pada tahun 2017 karena secara indeks

sektoral harga saham emiten industri manufaktur tumbuh 10,8% *year to date* Juni 2017.

Sektor manufaktur selaku sektor sekunder di Bursa Efek Indonesia terdiri dari 3 sub-industri, yaitu: sub-industri dasar dan kimia, sub-industri aneka industri, dan sub-industri barang konsumsi. Sub-industri dasar dan kimia meliputi semen, keramik-gelas-porselen, logam dan produk logam, plastik dan pengemasan, makanan ternak, kayu, serta kertas. Sub-industri aneka industri meliputi mesin dan peralatan, otomotif dan komponennya, tekstil dan garmen, alas kaki, kabel, serta elektronik. Sub-industri barang konsumsi meliputi makanan dan minuman, rokok, farmasi, kosmetik, serta peralatan rumah tangga.

2.2. Penelitian Terdahulu

Berikut adalah beberapa penelitian terdahulu yang digunakan sebagai landasan penelitian ini:

1. Shodiq (2013) meneliti kinerja keuangan, kinerja saham, dan likuiditas saham emiten yang memanfaatkan insentif pahak dan yang tidak memanfaatkan insentif pajak;
2. Alnaif (2014) meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi likuiditas saham;
3. Alvi dan Ikram (2015) meneliti pengaruh dari total aset dan laba bersih terhadap *Return on Equity*;

4. Anwaar (2016) meneliti pengaruh kinerja perusahaan terhadap *return* saham; dan
5. Tirimba dkk (2016) meneliti hubungan antara insentif pajak dan kinerja pasar saham.

Ringkasan atas penelitian terdahulu disajikan dalam tabel 2.2.

Penelitian ini mengembangkan penelitian yang dilakukan oleh Shodiq dengan pengembangan periode penelitian yang lebih luas, yaitu tahun 2010 – 2016, perbedaan teknik pengambilan sampel, serta berfokus pada sektor manufaktur.

Tabel 2.2
Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Variabel	Sampel	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
1.	Shodiq (2013)	- Kinerja keuangan - Kinerja saham - Likuiditas saham	34 emiten untuk tahun 2009 – 2011	*Independent sample t-test*	- Kinerja keuangan dan kinerja saham pada emiten yang tidak memanfaatkan insentif pajak lebih baik daripada emiten yang memanfaatkan insentif pajak - Likuiditas saham pada emiten yang memanfaatkan insentif pajak lebih baik daripada emiten yang tidak memanfaatkan insentif pajak.
2.	Alnaif (2014)	- Ukuran perusahaan - Profitabilitas - *Earnings per Share* - Dividen - *Leverage ratio*	100 perusahaan yang terdaftar pada Amman Stock Exchange untuk tahun 2011 – 2013	Analisis regresi	- Ukuran perusahaan dan *earnings per share* berpengaruh signifikan positif terhadap likuiditas saham - Profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap likuiditas saham - Dividen dan *leverage ratio* menunjukkan dampak yang tidak signifikan terhadap likuiditas saham
3.	Alvi dan Ikram (2015)	- Total asset - Laba bersih - *Return on Equity*	50 perusahaan untuk tahun 2000 – 2011 di Pakistan	Analisis regresi dan model OLS	terdapat pengaruh signifikan dari total aset dan laba bersih terhadap *Return on Equity*
4.	Anwaar (2016)	- *Quick ratio* - *Return on Assets* - *Earnings per Share* - *Return on Equity* - *Net Profit Margin* - *Return* Saham	30 perusahaan dari FTSE-100 *index* pada London Stock Exchange untuk tahun 2005 – 2014	Analisis regresi	- *Net Profit Margin* dan *Return on Assets* berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham - *Earnings per Share* berpengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham - *Return on Equity* dan *quick ratio* menunjukkan dampak yang tidak signifikan terhadap *return* saham
5.	Tirimba dkk (2016)	- Insentif pajak - Kinerja pasar saham	30 perusahaan terdaftar di Nairobi	Analisis regresi	Insentif pajak memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap kinerja pasar saham

Sumber: diolah dari penelitian terdahulu

2.3. Kerangka Pemikiran

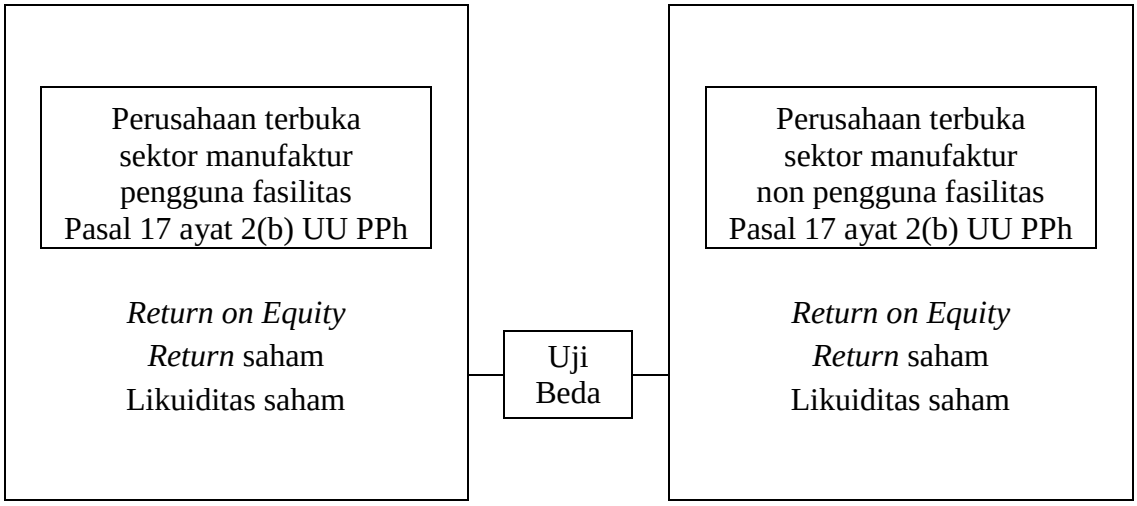
Pemanfaatan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan berupa pengurangan tarif pajak penghasilan sebesar 5% tersebut akan meningkatkan laba tahun berjalan perusahaan. Miller (1977) mengemukakan bahwa tarif pajak perusahaan menentukan nilai total perusahaan. Berzkalne dan Zelgalve (2014) menyatakan bahwa *Return on Equity* merupakan indikator penting bagi pemegang saham.

Teori *Efficient Market Hypothesis* mengemukakan bahwa harga saham mencerminkan informasi yang relevan. Laba perusahaan merupakan salah satu informasi yang relevan terhadap harga saham.

Teori diferensial pajak yang diajukan oleh Litzenberg dan Ramaswamy (1982) mengklaim bahwa investor lebih memilih perusahaan yang pembayaran pajaknya lebih rendah. Minat investor berdampak pada aktivitas perdagangan saham selanjutnya berdampak pada likuiditas saham.

Untuk menganalisis perbedaan *Return on Equity, return* saham, dan likuiditas saham antara perusahaan yang memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan dengan perusahaan yang tidak memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan, maka dilakukan penelitian ini.

Berdasarkan hal-hal tersebut di atas, maka kerangka pemikiran penelitian digambarkan dalam gambar di bawah ini:



Gambar 2.2 Kerangka Pemikiran

2.4. Pengembangan Hipotesis Penelitian

2.4.1. *Return on Equity*

Return on Equity adalah rasio profitabilitas yang umum digunakan yang mengukur efektivitas manajemen dalam menghasilkan laba bagi pemegang saham. Secara umum, *Return on Equity* dihitung dari laba bersih setelah pajak dibagi rata-rata ekuitas pemegang saham. Dari cara penghitungan tersebut, perubahan laba bersih setelah pajak akan berdampak pada perubahan *Return on Equity*.

Modigliani dan Miller (1963) memasukkan manfaat pajak sebagai penentu struktur modal perusahaan. Dalam perkembangannya, Miller (1977) mengemukakan bahwa tarif pajak perusahaan menentukan nilai total perusahaan. Hal tersebut terjadi karena tarif pajak perusahaan akan mempengaruhi profitabilitas. Tarif pajak yang lebih rendah mengakibatkan pajak yang lebih rendah sehingga akan meningkatkan laba bersih.

Dari berbagai indikator profitabilitas, Penman (1991) menyatakan bahwa *Return on Equity* adalah indikator terbaik untuk mengukur profitabilitas. Alvi dan Ikram (2015) menyatakan bahwa terdapat pengaruh signifikan dari laba bersih terhadap *Return on Equity*.

Perusahaan yang memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan memperoleh penurunan tarif sebesar 5%. Penurunan tarif tersebut akan menaikkan laba bersih dan akan berdampak terhadap *Return on Equity*.

Berdasarkan hal-hal tersebut, penulis mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H_1 *Return on Equity* perusahaan yang memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan lebih baik daripada *Return on Equity* perusahaan yang tidak memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan

2.4.2. *Return* Saham

Return saham didefenisikan sebagai keuntungan atau kerugian pada periode tertentu. Salah satu indikator untuk mengetahui keuntungan atau kerugian tersebut adalah harga saham.

Teori *Efficient Market Hypothesis* mengemukakan bahwa harga saham mencerminkan informasi yang relevan. Laba perusahaan merupakan salah satu informasi yang relevan terhadap harga saham. Anwaar (2016) menemukan bahwa marjin laba bersih memiliki dampak positif yang signifikan terhadap *return* saham.

Perusahaan yang memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan memperoleh penurunan tarif sebesar 5%. Penurunan tarif tersebut akan menaikkan laba bersih. Kenaikan laba bersih merupakan salah satu informasi yang relevan terhadap harga saham.

Berdasarkan hal-hal tersebut, penulis mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H_2 *Return* saham perusahaan yang memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan lebih baik daripada *return* saham perusahaan yang tidak memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan

2.4.3. Likuiditas Saham

Likuiditas saham merupakan ukuran jumlah transaksi saham di pasar modal dalam periode tertentu. Semakin tinggi transaksi saham, maka semakin tinggi likuiditas saham.

Teori diferensial pajak yang diajukan oleh Litzenberg dan Ramaswamy (1982) mengklaim bahwa investor lebih memilih perusahaan yang pembayaran pajaknya lebih rendah. Minat investor akan berdampak pada aktivitas perdagangan saham dan selanjutnya berdampak pada likuiditas saham.

Penelitian Bardos (2011) dan Khan (2013) menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antara laba dan likuiditas. Penelitian Alnaif (2014) menunjukkan bahwa *earnings per share* berpengaruh signifikan positif terhadap likuiditas saham. Penelitian Shodiq (2013) menunjukkan

bahwa likuiditas saham pada emiten yang memanfaatkan insentif Peraturan Pemerintah Nomor 81 Tahun 2007 pajak lebih baik daripada emiten yang tidak memanfaatkan insentif pajak.

Perusahaan yang memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan memperoleh penurunan tarif sebesar 5%. Penurunan tarif tersebut akan menaikkan laba bersih. Kenaikan laba bersih tersebut akan menarik minat investor dan berdampak terhadap likuiditas saham.

Berdasarkan hal-hal tersebut, penulis mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H_3 Likuiditas saham perusahaan yang memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan lebih baik daripada likuiditas saham perusahaan yang tidak memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Desain Penelitian

Dalam penelitian ini, penulis menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode penelitian komparatif untuk menganalisis perbedaan *Return on Equity*, *return* saham, dan likuiditas saham antara perusahaan yang memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan dengan perusahaan yang tidak memanfaatkan pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan. Sugiyono (2017) menyatakan bahwa penelitian komparatif merupakan penelitian yang membandingkan keberadaaan 1 variabel atau lebih pada 2 atau lebih sampel yang berbeda atau pada waktu yang berbeda. Penelitian komparatif bersifat *expost facto*, artinya data yang dikumpulkan setelah peristiwa yang dipermasalahkan terjadi sehingga penelitian komparatif dapat digunakan untuk mengetahui estimasi terhadap parameter-parameter hubungan kausal secara lebih efektif.

3.2. Populasi dan Sampel

Penelitian dilakukan terhadap perusahaan terbuka sektor manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia untuk tahun 2010 – 2016. Periode yang diteliti mulai tahun 2010 karena berdasarkan pasal 17 ayat (2a) Undang-Undang Pajak Penghasilan diatur bahwa tarif pajak penghasilan yang

diterapkan bagi wajib pajak badan dalam negeri sejak tahun pajak 2010 adalah tarif tunggal 25% sehingga tidak ada perbedaan tarif umum pajak penghasilan selama periode penelitian karena tarif pajak untuk tahun 2008 dan 2009 adalah tarif tunggal 28% serta untuk tahun 2007 dan sebelumnya adalah tarif progresif dengan tarif tertinggi sebesar 30%.

Dalam penelitian ini, perusahaan terbuka sektor manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dibagi menjadi 2 kelompok, yaitu perusahaan yang memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan sehingga tarif pajak penghasilannya menjadi 20% (kelompok I) dan perusahaan yang tidak memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan sehingga tarif pajak penghasilannya tetap 25% (kelompok II).

Populasi kelompok I adalah perusahaan terbuka sektor manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dan selalu memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan dalam kurun waktu tahun 2010 – 2016. Populasi kelompok II adalah perusahaan terbuka sektor manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dan belum pernah sama sekali memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan dalam kurun waktu tahun 2010 – 2016. Penelitian ini menggunakan teknik sensus dengan seluruh anggota populasi kelompok I dan II digunakan dalam penelitian.

3.3. Variabel Penelitian

Variabel penelitian terdiri atas *Return on Equity*, *return* saham, dan likuiditas saham. *Return on Equity* adalah rasio profitabilitas yang umum digunakan yang mengukur efektivitas manajemen dalam menghasilkan laba bagi pemegang saham. Secara umum, *Return on Equity* dihitung dari laba bersih setelah pajak dibagi rata-rata ekuitas pemegang saham. Dalam penelitian ini, *Return on Equity* dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\textit{Return on Equity} = \frac{\textit{Net Income}}{\textit{Average Shareholder Equity}} \text{ x } 100\% \text{……..(1)}$$

Return saham terdiri dari pendapatan dan keuntungan modal relatif terhadap investasi yang pada umumnya dinyatakan dalam bentuk persentase. *Return* saham selama periode tertentu dihitung sebagai berikut:

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}} \text{ ……(2)}$$

, dimana

$R_{i,t}$ = pengembalian saham

$P_{i,t}$ = harga saham tahun t

$P_{i,t-1}$ = harga saham tahun t-1

Dalam penelitian ini, return saham dihitung dengan rumus:

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}} \text{ x } 100\% \text{……(3)}$$

Likuiditas saham secara sederhana menunjukkan kemudahan untuk menjual dan membeli efek pada harga yang wajar. Likuiditas saham dapat

dilihat dari *trading volume activity* (TVA) yang dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$TVA = \frac{\text{Jumlah saham yang diperdagangkan pada periode tertentu}}{\text{Jumlah saham perusahaan yang beredar pada waktu tertentu}} \times 100\% \quad ..(4)$$

3.4. Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan dalam laman Bursa Efek Indonesia serta IDX *Fact Book* yang merupakan laporan tahunan aktivitas perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia.

Data perusahaan yang memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan dan perusahaan yang tidak memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan serta data *Return on Equity* diambil laporan keuangan perusahaan. Sementara itu, data *return* saham dan likuiditas saham diambil dari IDX *Fact Book.*

Studi kepustakaan khususnya peraturan perundang-undangan terkait dengan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan digunakan untuk mendukung penelitian ini.

3.5. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan statistik deskriptif dan statistik inferensial berupa statistik parametris. Statistik deskriptif digunakan

dalam analisis data untuk mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul tanpa bermaksud untuk membuat kesimpulan. Bentuk yang digunakan untuk penyajian data adalah tabel.

Statistik parametris dilakukan untuk menguji perbedaan *Return on Equity*, *return* saham, dan likuiditas saham antara perusahaan yang memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan dengan perusahaan yang tidak memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan menggunakan uji beda *Independent Sample t-test*. Penelitian ini tidak menggunakan uji normalitas sebelum dilakukan analisis data karena menggunakan teknik sensus dalam pengumpulan data. Alat bantu yang digunakan dalam penelitian ini adalah *software* IBM SPSS Statistics 24.0. Taraf kepercayaan yang digunakan sebesar 95% yang berarti taraf kesalahan (tingkat signifikansi) adalah 5%.

Uji beda *Independent Sample t-test* memiliki 2 keluaran berdasarkan homogenitas. Untuk menentukan salah satu data keluaran yang akan digunakan dilakukan perlu diketahui homogenitas data yang dapat dilakukan dengan 2 cara. Cara pertama adalah membandingkan nilai F dengan nilai F tabel. Apabila nilai F lebih kecil dari nilai F tabel, maka data homogen dan sebaliknya. Cara kedua adalah membandingkan nilai p dengan tingkat signifikansi. Apabila nilai p lebih besar dari tingkat signifikansi, maka data homogen dan sebaliknya.

Berdasarkan perumusan hipotesis, pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji 1 pihak, yaitu uji pihak kanan. Untuk menyimpulkan

hipotesis diterima atau tidak dapat dilakukan dengan 2 cara. Cara pertama adalah membandingkan nilai t dengan nilai t tabel. Apabila nilai t lebih besar atau sama dari nilai t tabel, maka Ho ditolak dan Ha diterima. Apabila nilai t lebih kecil dari nilai t tabel, maka Ho diterima dan Ha ditolak. Cara kedua adalah membandingkan nilai p dengan tingkat signifikansi. Apabila nilai p lebih kecil dari atau sama dengan tingkat signifikansi, maka Ho ditolak dan Ha diterima. Apabila nilai p lebih besar dari tingkat signifikansi, maka maka Ho diterima dan Ha ditolak.

Dalam melihat nilai t tabel untuk jumlah sampel yang tidak sama, Sugiyono (2017) memberikan pedoman sebagai berikut:

1. Apabila data homogen, nilai t tabel menggunakan acuan derajat kebebasan $n_1 + n_2 - 2$.
2. Apabila data tidak homogen, nilai t tabel dihitung dari selisih harga t tabel dengan derajat kebebasan (n_1-1) dan (n_2-1) dibagi 2, kemudian hasilnya ditambahkan dengan harga t yang lebih kecil.

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1. Profil Objek Penelitian

Penelitian dilakukan terhadap 102 perusahaan terbuka sektor manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia untuk tahun 2010 – 2016. Objek penelitian tersebut dapat diklasifikasikan sebagai berikut:

Tabel 4.1
Klasifikasi Perusahaan Objek Penelitian Berdasarkan Penggunaan Fasilitas Pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan

Klasifikasi	Jumlah
Selalu memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan	15
Belum pernah memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan	87
Total	102

Sumber: diolah dari data laporan keuangan

Dari tabel 4.1 diketahui bahwa perusahaan yang belum pernah memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan lebih banyak dari perusahaan yang selalu memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan dengan porsi 85,29% berbanding 14,71%.

Berdasarkan tahun pencatatan saham, objek penelitian dapat diklasifikasikan sebagaimana dalam tabel 4.2. Baik perusahaan yang selalu memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan maupun yang belum pernah memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan didominasi oleh perusahaan yang tercatat

pada Bursa Efek Indonesia pada era 10 tahun kedua diaktifkannya kembali pasar modal di Indonesia (10 Agustus 1977), yaitu antara tahun 1987 sampai dengan 1996.

Tabel 4.2
Klasifikasi Perusahaan Objek Penelitian
Berdasarkan Tahun Pencatatan Saham

Tahun Pencatatan Saham	Pengguna Fasilitas	Non Pengguna Fasilitas	Total
1977-1986	0	9	9
1987-1996	11	59	70
1997-2006	4	13	17
2007-2016	0	6	6
Total	15	87	102

Sumber: diolah dari data laporan keuangan

Kepemilikan saham publik dengan persentase kepemilikan saham kurang dari 5% merupakan salah satu kriteria dalam fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan. Tabel 4.3 menunjukkan klasifikasi objek penelitian per 31 Desember 2016 berdasarkan jumlah kepemilikan saham dari masyarakat yang masing-masing kepemilikan sahamnya kurang dari 5%.

Tabel 4.3
Klasifikasi Perusahaan Objek Penelitian
Berdasarkan Kepemilikan Saham Masyarakat dengan Kepemilikan <5%

Tahun Pencatatan Saham	Pengguna Fasilitas	Non Pengguna Fasilitas	Total
< 10%	0	34	34
10% - 19,99%	1	23	24
20% - 29,99%	0	17	17
30% - 39,99%	1	4	5
40% - 49,99%	12	6	18
50% - 59,99%	1	3	4
Total	15	87	102

Sumber: diolah dari data laporan keuangan

Dari tabel 4.3 diketahui bahwa per 31 Desember 2016 kepemilikan saham dari masyarakat pada perusahaan yang selalu memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan didominasi dengan total kepemilikan antara 40%-49,99%, sementara untuk perusahaan yang belum pernah memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan didominasi dengan total kepemilikan kurang dari 10%.

Berdasarkan jenis sub-industrinya, objek penelitian dapat diklasifikasikan sebagai berikut:

Tabel 4.4
Klasifikasi Perusahaan Objek Penelitian Berdasarkan Sub-Industri

Sub-Industri	Pengguna Fasilitas	Non Pengguna Fasilitas	Total
Sub-Industri Dasar dan Kimia	7	39	46
Semen	1	2	3
Keramik, porselin, dan kaca	0	5	5
Logam dan sejenisnya	1	12	13
Kimia	0	7	7
Plastik dan kemasan	0	6	6
Pakan ternak	3	0	3
Olahan kayu	0	2	2
Pulp dan kertas	2	5	7
Sub-Industri Aneka Industri	5	25	30
Otomotif dan komponennya	2	7	9
Tekstil dan garmen	3	11	14
Alas kaki	0	2	2
Kabel	0	4	4
Elektronik	0	1	1
Sub-Industri Barang konsumsi	3	23	26
Makanan dan minuman	2	6	8
Rokok	0	3	3
Farmasi	1	8	9
Kosmetik dan keperluan rumah tangga	0	4	4
Peralatan rumah tangga	0	2	2
Total	15	87	102

Sumber: diolah dari data laporan keuangan

4.2. Analisis Deskriptif

Atas penelitian terhadap 102 perusahaan terbuka sektor manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia untuk tahun 2010 – 2016 dihasilkan 714 data penelitian, yang terdiri atas 105 data dari yang selalu memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan dan 609 data yang belum pernah memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan. Jumlah data tersebut berlaku untuk data *return* saham dan likuiditas saham.

Khusus untuk data penelitian *Return on Equity* sejumlah 683 data penelitian, yang terdiri atas 99 data dari yang selalu memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan dan 584 data yang belum pernah data memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan. Selisih sebesar 31 data penelitian merupakan data *Return on Equity* yang berasal dari nilai laba bersih yang negatif dan ekuitas negatif yang menghasilkan *Return on Equity* yang positif. Nilai *Return on Equity* positif bukan merupakan hasil dari kinerja keuangan perusahaan, tetapi terjadi karena persamaan matematika nilai negatif dibagi dengan nilai negatif menghasilkan nilai yang positif.

Untuk kelompok yang selalu memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan, nilai *Return on Equity* terbesar adalah 70,32% dan nilai *Return on Equity* terkecil adalah -49,31%. Untuk kelompok yang belum pernah memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan, nilai *Return on Equity* terbesar adalah 143,53%

dan nilai *Return on Equity* terkecil adalah -768,48%. Tabel 4.5 menunjukkan sebaran data *Return on Equity*.

Tabel 4.5
Sebaran Data *Return on Equity*

Nilai *Return on Equity*	Pengguna Fasilitas	Non Pengguna Fasilitas	Total
< 0	6	137	143
0 - 50%	92	425	517
>50% - 100%	1	11	12
>100%	0	11	11
Total	99	584	683

Sumber: diolah dari data *Return on Equity*

Tabel 4.6 menunjukkan data deskriptif *Return on Equity*. Rata-rata *Return on Equity* perusahaan yang selalu memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan lebih besar dari rata-rata *Return on Equity* perusahaan yang belum pernah memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan dengan nilai perbedaan 5,21882. Untuk standar deviasi dan standar eror dari rata-rata *Return on Equity* perusahaan yang belum pernah memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan lebih besar dari standar deviasi dan standar eror dari rata-rata *Return on Equity* perusahaan yang selalu memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan.

Tabel 4.6
Data Deskriptif *Return on Equity*

Jenis Perusahaan	Data Penelitian	Rata-rata	Standar Deviasi	Standar Eror dari Rata-rata
Pengguna Fasilitas	99	10,4768	13,68102	1,37499
Non Pengguna Fasilitas	584	5,2579	47,76181	1,97640

Sumber: diolah dari data *Return on Equity*

Untuk kelompok yang selalu memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan, nilai *return* saham terbesar adalah 1085,19% dan nilai *return* saham terkecil adalah -52,78%. Untuk kelompok yang belum pernah memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan, nilai *return* saham terbesar adalah 4400% dan nilai *return* saham terkecil adalah -86,64%. Tabel 4.7 menunjukkan sebaran data *return* saham.

Tabel 4.7
Sebaran Data *Return* Saham

Nilai *Return* Saham	Pengguna Fasilitas	Non Pengguna Fasilitas	Total
< 0	49	265	314
0 - 50%	38	229	267
>50% - 100%	18	57	75
>100%	0	58	58
Total	105	609	714

Sumber: diolah dari data *return* saham

Tabel 4.8 menunjukkan data deskriptif *return* saham. Rata-rata *return* saham dan standar deviasi perusahaan yang belum pernah memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan lebih besar dari rata-rata *return* saham dan standar deviasi perusahaan yang selalu memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan. Nilai perbedaan rata-rata *return* saham sebesar 10,41460. Untuk standar eror dari rata-rata *return* saham perusahaan yang selalu memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan lebih besar dari perusahaan yang belum pernah memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan.

Tabel 4.8
Data Deskriptif *Return* Saham

Jenis Perusahaan	Data Penelitian	Rata-rata	Standar Deviasi	Standar Eror dari Rata-rata
Pengguna Fasilitas	105	24,3934	116,90032	11,40830
Non Pengguna Fasilitas	609	34,8080	225,51459	9,13831

Sumber: diolah dari data *return* saham

Untuk kelompok yang selalu memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan, nilai likuiditas saham terbesar adalah 543,15% dan nilai likuiditas saham terkecil adalah 0,19%. Untuk kelompok yang belum pernah memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan, nilai likuiditas saham terbesar adalah 1108,58% dan nilai likuiditas saham terkecil adalah 0%. Tabel 4.9 menunjukkan sebaran data likuiditas saham.

Tabel 4.9
Sebaran Data Likuiditas Saham

Nilai Likuiditas Saham	Pengguna Fasilitas	Non Pengguna Fasilitas	Total
0 - 1%	5	179	184
>1% - 50%	76	350	426
>50% - 100%	14	37	51
>100%	10	43	53
Total	105	609	714

Sumber: diolah dari data likuiditas saham

Tabel 4.10 menunjukkan data deskriptif likuiditas saham. Rata-rata likuiditas saham dan standar standar eror dari rata-rata likuiditas saham yang selalu memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan lebih besar dari likuiditas saham dan standar standar eror dari rata-rata likuiditas saham perusahaan yang belum pernah memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan. Nilai

perbedaan rata-rata likuiditas saham sebesar 18,34386. Untuk standar deviasi saham perusahaan yang belum pernah memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan lebih besar dari standar deviasi perusahaan yang selalu memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan.

Tabel 4.10
Data Deskriptif Likuiditas Saham

Jenis Perusahaan	Data Penelitian	Rata-rata	Standar Deviasi	Standar Eror dari Rata-rata
Pengguna Fasilitas	105	45,9268	69,25443	6,75854
Non Pengguna Fasilitas	609	27,5829	73,94422	2,99637

Sumber: diolah dari data likuiditas saham

4.3. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji beda *Independent Sample t-test* dari alat bantu *software* IBM SPSS Statistics 24.0. Taraf kepercayaan yang digunakan sebesar 95% yang berarti taraf kesalahan (tingkat signifikansi) adalah 5%. Uji beda *Independent Sample t-test* memiliki 2 keluaran berdasarkan homogenitas data.

Pengujian homogenitas data dilakukan dengan uji Levene. Tabel 4.11 menunjukkan hasil uji Levene dari masing-masing variabel penelitian.

Tabel 4.11
Hasil Uji Levene

Variabel	Nilai F	Nilai p
Return on Equity	3,970	0,047
Return saham	0,509	0,476
Likuiditas saham	0,484	0,487

Sumber: diolah dari data variabel penelitian

Untuk menyimpulkan homogenitas data dapat dilakukan dengan 2 cara. Cara pertama adalah membandingkan nilai F dengan nilai F tabel. Apabila nilai F lebih kecil dari nilai F tabel, maka data homogen dan sebaliknya. Cara kedua adalah membandingkan nilai p dengan tingkat signifikansi. Apabila nilai p lebih besar dari tingkat signifikansi, maka data homogen dan sebaliknya. Tabel 4.12 menunjukkan perbandingan tersebut.

Tabel 4.12
Perbandingan Hasil Uji Levene

Variabel	Nilai F	Nilai F Tabel	Nilai p	Tingkat Signifikansi
Return on Equity	3,970	1,308	0,047	0,05
Return saham	0,509	1,297	0,476	0,05
Likuiditas saham	0,484	1,297	0,487	0,05

Sumber: diolah dari data variabel penelitian

Untuk variabel *Return on Equity*, nilai F lebih besar dari nilai F tabel dan nilai p lebih kecil dari tingkat signifikansi, maka data bersifat heterogen. Untuk variabel *return* saham dan likuiditas saham, nilai F lebih kecil dari nilai F tabel dan nilai p lebih besar dari tingkat signifikansi, maka data bersifat homogen.

Berdasarkan sifat homogenitas data tersebut di atas, maka keluaran uji beda *Independent Sample t-test* yang digunakan untuk pengujian hipotesis adalah sebagaimana dalam tabel 4.13 di bawah ini.

Tabel 4.13
Hasil Uji Beda

Variabel	Nilai t	Nilai p (2 Pihak)	Nilai p (1 Pihak)
Return on Equity	2,168	0,031	0,015
Return saham	-0,462	0,644	0,322
Likuiditas saham	2,369	0,018	0,009

Sumber: diolah dari data variabel penelitian

Berdasarkan perumusan hipotesis, pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji 1 pihak, yaitu uji pihak kanan. Untuk menyimpulkan hipotesis diterima atau tidak dapat dilakukan dengan 2 cara. Cara pertama adalah membandingkan nilai t dengan nilai t tabel. Apabila nilai t lebih besar atau sama dari nilai t tabel, maka Ho ditolak dan Ha diterima. Apabila nilai t lebih kecil dari nilai t tabel, maka Ho diterima dan Ha ditolak. Cara kedua adalah membandingkan nilai p dengan tingkat signifikansi. Apabila nilai p lebih kecil dari atau sama dengan tingkat signifikansi, maka Ho ditolak dan Ha diterima. Apabila nilai p lebih besar dari tingkat signifikansi, maka maka Ho diterima dan Ha ditolak. Tabel 4.14 menunjukkan perbandingan tersebut.

Tabel 4.14
Perbandingan Hasil Uji Beda

Variabel	Nilai t	Nilai t Tabel	Nilai p	Tingkat Signifikansi
Return on Equity	2,168	1,648	0,015	0,05
Return saham	-0,462	1,647	0,322	0,05
Likuiditas saham	2,369	1,647	0,009	0,05

Sumber: diolah dari data variabel penelitian

Hasil uji beda *Independent Sample t-test* untuk variabel *Return on Equity* menunjukkan bahwa nilai t sebesar 2,168 lebih tinggi daripada nilai t tabel sebesar 1,648. Selain itu nilai p sebesar 0,015 lebih kecil dari tingkat signifikansi sebesar 0,05. Dengan demikian, pada taraf kepercayaan 95% hipotesis pertama "*Return on Equity* perusahaan yang memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan lebih baik daripada *Return on Equity* perusahaan yang tidak memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan" diterima.

Hasil uji beda *Independent Sample t-test* untuk variabel *return* saham menunjukkan bahwa nilai t sebesar -0,462 lebih rendah daripada nilai t tabel sebesar 1,647. Selain itu nilai p sebesar 0,322 lebih besar dari tingkat signifikansi sebesar 0,05. Dengan demikian, pada taraf kepercayaan 95% hipotesis kedua "*Return* saham perusahaan yang memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan lebih baik daripada *return* saham perusahaan yang tidak memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan" ditolak.

Hasil uji beda *Independent Sample t-test* untuk variabel likuiditas saham menunjukkan bahwa nilai t sebesar 2,369 lebih tinggi daripada nilai t tabel sebesar 1,647. Selain itu nilai p sebesar 0,009 lebih kecil dari tingkat signifikansi sebesar 0,05. Dengan demikian, pada taraf kepercayaan 95% hipotesis ketiga "Likuiditas saham perusahaan yang memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan lebih baik daripada likuiditas saham perusahaan yang tidak memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan" diterima.

4.4. Pembahasan

4.4.1. Perbedaan *Return on Equity*

Berdasarkan hasil uji beda *Independent Sample t-test* hipotesis pertama "*Return on Equity* perusahaan yang memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan lebih baik daripada *Return on Equity* perusahaan yang tidak memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b)

Undang-Undang Pajak Penghasilan" diterima. Rata-rata *Return on Equity* perusahaan yang memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan sebesar 10,4768 dan rata-rata *Return on Equity* perusahaan yang tidak memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan sebesar 5,2579. Terdapat perbedaan rata-rata *Return on Equity* sebesar 5,2189 dengan standar deviasi perbedaan rata-rata sebesar 2,4077.

Penurunan tarif pajak mempengaruhi profitabilitas dan berdampak pada nilai perusahaan sebagaimana Teori Modigliani dan Miller dan perkembangannya. *Return on Equity* perusahaan yang memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan dominan bernilai positif, 93 dari 99 data penelitian atau setara 93,94% *Return on Equity*–nya bernilai positif. *Return on Equity* dihitung dari laba bersih setelah pajak dibagi rata-rata ekuitas pemegang saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang telah dilakukan Alvi dan Ikram (2015) yang menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikan dari laba bersih terhadap *Return on Equity*. Penurunan tarif pajak atas penggunaan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan mampu meningkatkan *Return on Equity*.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan dilakukan Shodiq (2013) yang menunjukkan bahwa *Return on Equity* pada emiten yang tidak memanfaatkan insentif pajak PP 81/2007 lebih baik daripada emiten yang memanfaatkan insentif pajak PP 81/2007. Perbedaan

tersebut bisa terjadi karena faktor penggunaan sampel. Sampel pada penelitian yang dilakukan Shodiq adalah memilih perusahaan dengan nilai laba bersih positif, sementara itu pada penelitian ini menggunakan seluruh anggota populasi. Pada penelitian ini diketahui bahwa perusahaan yang tidak memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan mengandung *Return on Equity* yang bernilai negatif sebanyak 127 dari 584 penelitian atau setara dengan 23,46%.

Mengingat bahwa *Return on Equity* dihitung dari laba bersih setelah pajak dibagi rata-rata ekuitas pemegang saham dan rata-rata ekuitas pemegang saham mengandung komponen laba bersih tahun berjalan, laba bersih yang lebih tinggi akibat penurunan tarif pajak penghasilan berpotensi menaikkan nilai rata-rata ekuitas pemegang saham sehingga secara matematis dapat menghasilkan kemungkinan *Return on Equity* yang lebih rendah, sama, atau lebih tinggi. Penelitian ini mampu menunjukkan bahwa peningkatan laba bersih lebih dominan dari peningkatan nilai rata-rata ekuitas pemegang saham sehingga rata-rata *Return on Equity* perusahaan yang memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan lebih tinggi daripada rata-rata *Return on Equity* perusahaan yang tidak memanfaatkan fasilitas.

Berdasarkan hal-hal tersebut di atas, penelitian ini mampu menunjukkan peranan pajak sebagai fungsi pengatur, bahwa adanya fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan memberikan dampak yang lebih baik terhadap *Return on Equity*

perusahaan meskipun secara fungsi *budgetair* menurunkan penerimaan pajak. Dampak yang lebih baik terhadap *Return on Equity* perusahaan tersebut tidak semata-mata berasal dari peningkatan laba bersih, tetapi berasal dari kombinasi atas laba bersih dan ekuitas yang menghasilkan *Return on Equity.*

4.4.2. Perbedaan *Return* Saham

Berdasarkan hasil uji beda *Independent Sample t-test*, hipotesis kedua "*Return* saham perusahaan yang memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan lebih baik daripada *return* saham perusahaan yang tidak memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan" ditolak. Dengan ditolaknya hipotesis tersebut, maka yang diterima adalah hipotesis nol dari hipotesis alternatif tersebut, yaitu *return* saham perusahaan yang memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan lebih kecil atau sama daripada *return* saham perusahaan yang tidak memanfaatkan. Rata-rata *return* saham perusahaan yang memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan sebesar 24,3934 dan rata-rata *return* saham perusahaan yang tidak memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan sebesar 34,8080. Terdapat perbedaan rata-rata likuiditas saham sebesar 10,4146 dengan standar deviasi perbedaan rata-rata sebesar 22,5212. Dengan demikian, *return* saham perusahaan yang tidak memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan lebih baik daripada *return* saham perusahaan

yang memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan.

Teori *Efficient Market Hypothesis* mengemukakan bahwa harga saham mencerminkan informasi yang relevan. Penelitian ini menunjukkan bahwa peningkatan laba akibat penurunan tarif pajak sebesar 5% bukan satu-satunya informasi yang relevan terhadap harga saham sehingga tidak menjadikan *return* saham perusahaan yang memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan secara otomatis lebih baik daripada *return* saham perusahaan yang tidak memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan. Sebanyak 49 dari 105 data pengamatan atau setara 46,67% *return* saham perusahaan yang memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan justru bernilai negatif.

Hasil penelitian ini juga mendukung penelitian sebelumnya yang telah dilakukan Shodiq (2013) yang menunjukkan bahwa kinerja saham pada emiten yang tidak memanfaatkan insentif pajak PP 81/2007 lebih baik daripada emiten yang memanfaatkan insentif pajak PP 81/2007. Akan tetapi, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan Anwaar (2016) menemukan bahwa marjin laba bersih memiliki dampak positif yang signifikan terhadap *return* saham. Saham sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang tidak memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan lebih banyak yang dapat memberikan *return* saham lebih dari 100% daripada yang

memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan.

4.4.3. Perbedaan Likuiditas Saham

Berdasarakan hasil uji beda *Independent Sample t-test*, hipotesis ketiga "Likuiditas saham perusahaan yang memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan lebih baik daripada likuiditas saham perusahaan yang tidak memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan" diterima. Rata-rata likuiditas saham perusahaan yang memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan sebesar 45,9268 dan rata-rata likuiditas saham perusahaan yang tidak memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan sebesar 27,5829. Terdapat perbedaan rata-rata likuiditas saham sebesar 18,3439 dengan standar deviasi perbedaan rata-rata sebesar 7,7432.

Hasil tersebut di atas sejalan dengan teori diferensial pajak yang diajukan oleh Litzenberg dan Ramaswamy (1982) yang mengklaim bahwa investor lebih memilih perusahaan yang pembayaran pajaknya lebih rendah. Minat investor tersebut berdampak pada aktivitas perdagangan saham. Nilai TVA perusahaan yang tidak memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan yang nilainya tidak lebih dari 1% mencapai 179 dari 609 data penelitian atau setara 29,39%.

Hasil penelitian ini juga mendukung penelitian sebelumnya yang telah dilakukan Shodiq (2013) yang menunjukkan bahwa likuiditas saham

pada emiten yang memanfaatkan insentif pajak PP 81/2007 lebih baik daripada emiten yang tidak memanfaatkan insentif pajak PP 81/2007. Peningkatan laba akibat penurunan tarif pajak berdampak pada laba per saham dan sejalan dengan penelitian Alnaif (2014) yang menunjukkan bahwa laba per saham berpengaruh signifikan positif terhadap likuiditas saham. Selain itu, penelitian ini juga mendukung penelitian Bardos (2011) dan Khan (2013) menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antara laba dan likuiditas.

BAB V

PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Dari hasil analisis yang telah dilakukan dapat ditarik beberapa kesimpulan. Pertama, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Return on Equity* perusahaan yang memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan lebih baik daripada *Return on Equity* perusahaan yang tidak memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan. Penghitungan *Return on Equity* dalam penelitian ini dilakukan dengan membagi laba bersih setelah pajak dengan rata-rata ekuitas pemegang saham. Mengingat bahwa *Return on Equity* dihitung dari laba bersih setelah pajak dibagi rata-rata ekuitas pemegang saham dan rata-rata ekuitas pemegang saham mengandung komponen laba bersih tahun berjalan, laba bersih yang lebih tinggi akibat penurunan tarif pajak penghasilan berpotensi menaikkan nilai rata-rata ekuitas pemegang saham sehingga secara matematis dapat menghasilkan kemungkinan *Return on Equity* yang lebih rendah, sama, atau lebih tinggi. Penelitian ini mampu menunjukkan bahwa peningkatan laba bersih lebih dominan dari peningkatan nilai rata-rata ekuitas pemegang saham sehingga rata-rata *Return on Equity* perusahaan yang memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan lebih tinggi daripada rata-rata *Return on Equity* perusahaan yang tidak memanfaatkan fasilitas. Kondisi tersebut menunjukkan peranan pajak sebagai fungsi pengatur, bahwa

adanya fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan memberikan dampak yang lebih baik terhadap *Return on Equity* perusahaan meskipun secara fungsi *budgetair* menurunkan penerimaan pajak. Dampak yang lebih baik terhadap *Return on Equity* perusahaan tersebut tidak semata-mata berasal dari peningkatan laba bersih, tetapi berasal dari kombinasi atas laba bersih dan ekuitas yang menghasilkan *Return on Equity.*

Kedua, hasil penelitian menunjukkan bahwa *return* saham perusahaan yang tidak memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan lebih baik daripada *return* saham perusahaan yang memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan. Peningkatan laba bersih akibat penurunan tarif pajak bukan satu-satunya informasi yang relevan terhadap harga saham sehingga tidak menjadikan *return* saham perusahaan yang memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan secara otomatis lebih baik daripada *return* saham perusahaan yang tidak memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan.

Ketiga, hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas saham perusahaan yang memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan lebih baik daripada likuiditas saham perusahaan yang tidak memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan. Penurunan tarif pajak penghasilan bagi perusahaan pengguna fasilitas mampu menarik minat investor sehingga berdampak pada aktivitas

perdagangan saham dan meningkatkan *trading volume activity* sebagai indikator likuiditas saham.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *Return on Equity*, *return* saham, dan likuiditas saham antara perusahaan yang memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan dengan perusahaan yang tidak memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan. Perusahaan yang memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan memperoleh penurunan tarif pajak penghasilan sebesar 5% lebih rendah dari tarif pajak penghasilan umum sehingga mengakibatkan peningkatan laba bersih. Peningkatan laba tersebut tidak secara otomatis menjadikan variabel-variabel penelitian atas perusahaan yang memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan selalu lebih baik dari perusahaan yang tidak memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan.

5.2. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan berupa tidak dapat digunakannya seluruh data *Return on Equity* dalam proses analisis data. Berdasarkan nilainya, 712 data *Return on Equity* yang dikumpulkan oleh penelitian ini dapat dibagi menjadi empat kelompok sebagai berikut:

1. *Return on Equity* bernilai positif yang berasal dari laba bersih bernilai positif dan ekuitas bernilai positif sebanyak 540 data;

2. *Return on Equity* bernilai negatif yang berasal dari laba bersih bernilai negatif dan ekuitas bernilai positif sebanyak 131 data;
3. *Return on Equity* bernilai negatif yang berasal dari laba bersih bernilai positif dan ekuitas bernilai negatif sebanyak 12 data; dan
4. *Return on Equity* bernilai positif yang berasal dari laba bersih bernilai negatif dan ekuitas bernilai negatif sebanyak 31 data.

Dari keempat kelompok nilai *Return on Equity* di atas, penelitian ini hanya menggunakan data dari kelompok 1, 2, dan 3 untuk menghindari hasil bias nilai positif dari kelompok 4 yang sebenarnya berasal dari laba bersih bernilai negatif dan ekuitas bernilai negatif.

5.3. Implikasi Penelitian

Berdasarkan hasil kesimpulan di atas, maka implikasi dari hasil penelitian ini sebagai berikut:

1. Bagi investor, penelitian ini menunjukkan bahwa *Return on Equity* perusahaan yang memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan lebih baik daripada *Return on Equity* perusahaan yang tidak memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan. Hal sebaliknya terjadi untuk variabel *return* saham. Investor agar berhati-hati dalam memilih investasi sahamnya karena *Return on Equity* perusahaan tidak berbanding lurus dengan *return* saham.

2. Bagi pemilik, pengurus, atau pihak manajemen perusahaan, penelitian ini menunjukkan bahwa *Return on Equity* dan likuiditas saham perusahaan yang memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan lebih baik daripada *Return on Equity* dan likuiditas saham perusahaan yang tidak memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan. Hal tersebut dapat menjadi pertimbangan bagi perusahaan untuk mengambil keputusan *go public* atau tidak (bagi yang belum *go public*) atau keputusan untuk menambah porsi kepemilikan saham bagi masyarakat atau tidak (bagi yang telah *go public*). Apabila perusahaan mengharapkan saham perusahaan lebih likuid, maka *go public* atau menambah porsi kepemilikan saham bagi masyarakat bisa menjadi pilihan. Apabila perusahaan mengharapkan nilai kapitalisasi saham yang salah satu indikatornya harga saham, maka menambah porsi kepemilikan saham bagi masyarakat perlu diwaspadai.
3. Bagi pemerintah dan otoritas pasar modal, penelitian ini dapat digunakan sebagai sarana evaluasi pemberian fasilitas fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan serta pencapaian tujuan fasilitas tersebut yang mencakup peningkatkan peranan pasar modal sebagai sumber pembiayaan dunia usaha dan mendorong peningkatan jumlah perseroan terbuka serta kepemilikan publik pada perseroan terbuka. Penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas saham perusahaan yang memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan lebih baik daripada likuiditas saham perusahaan yang tidak

memanfaatkan fasilitas, tetapi jumlah perusahaan yang memanfaatkan fasilitas tersebut relatif sedikit. Pemerintah dan otoritas pasar modal diharapkan mampu menerbitkan regulasi yang mampu menarik lebih banyak perusahaan untuk *go public* atau menambah porsi kepemilikan saham bagi masyarakat.

4. Bagi Direktorat Jenderal Pajak selaku otoritas perpajakan di Indonesia, penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas saham perusahaan yang memanfaatkan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan lebih baik daripada likuiditas saham perusahaan yang tidak memanfaatkan fasilitas. Likuiditas saham yang dilihat dari *trading volume activity* dapat digunakan sebagai sarana evaluasi implementasi pajak terkait dengan transaksi penjualan saham, baik pajak penghasilan maupun pajak pertambahan nilai. Direktorat Jenderal Pajak dapat membandingkan antara potensi penerimaan negara yang hilang atas penurunan tarif pajak sebagaimana diatur dalam pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan dengan potensi penerimaan negara yang akan masuk dari transaksi penjualan saham termasuk *multiplier effect*-nya.
5. Bagi peneliti selanjutnya dapat mengembangkan penelitian terhadap sektor industri lainnya maupun menambah variabel penelitian lainnya, seperti penerimaan negara. Dengan pengembangan tersebut diharapkan analisis atas pemanfaatan fasilitas pasal 17 ayat (2b) Undang-Undang Pajak Penghasilan dapat dilihat dari perspektif yang lebih luas.

DAFTAR REFERENSI

Alnaif, K.L. (2014). Stock Liquidity Determination Evidence from Amman Stock Exchange. *Asian Economic and Financial Review*, 4 (12), 1894-1905.

Alvi, M., & Ikram, M. (2015). Impact of Total Assets and Net Income on Return on Equity of Small Medium Enterprises of Pakistan. *International Journal of Research in Commerce, Economics & Management*, 5 (5), 50-57.

Ang, R. (1997). *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Mediasoft Indonesia.

Anwaar, M. (2016). Impact of Firms' Performance on Stock Returns (Evidence from Listed Companies of FTSE-100 Index London, UK). *Global Journal of Management and Business Research,* XVI (1), 31-39.

Bardos, K. S. (2011). Quality of Financial Information and Liquidity. *Review of Financial Economics,* 20 (2), 49-62.

Berzkalne, I., & Zelgalve, E. (2014). Return on Equity and Company Characteristics: An Empirical Study of Industries in Latvia. *The 8th International Days of Statistics and Economics*. Prague.

Calamar, A. (2016). Return on Equity: A Compelling Case For Investors. Diambil dari https://www.fa-mag.com/userfiles/stories/whitepapers/2016/June/1460992868WP23v4.pdf (diakses 3 September 2017)

Chowdhury, S.S.H., & Sharmin, R. (2013). Relevant Factors to explain Cross-Section of Expected Returns of the Firms Listed in the Dhaka Stock Exchange. *International Business Research,* 6 (3), 165- 173.

Dwiastuti, M.M.P., & Choery, M. (2010). Analisis Likuiditas Saham Sebelum dan Sesudah Stock Split di Indonesia pada Tahun 2008. *Jurnal Ekonomi dan Kewirausahaan,* 6 (13), 29-39.

Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *Journal of Finance*, 25 (2), 383-417.

Hartarto, A. (2017, April 17). Manufacturing sector remains biggest growth contributor. Diambil dari http://www.thejakartapost.com (diakses 21 Oktober 2017)

http://www.idx.co.id/id-id/beranda/perusahaantercatat/laporankeuangandantahunan.aspx Pengumuman Bursa Efek Indonesia (2010 – 2016). *Laporan Keuangan* (diakses 9 Juli 2017)

http://www.idx.co.id/id-id/beranda/publikasi/factbook.aspx Pengumuman Bursa Efek Indonesia (2010 – 2017). *Fact Book* (diakses 17 Februari 2018)

Ikatan Akuntan Indonesia. (2015). *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan 1: Penyajian Laporan Keuangan*. Jakarta: IAI.

Insentif Pajak Emiten Tak Efektif (2012, Juni 13). *Bisnis Indonesia*. Diambil dari perpustakaan.bappenas.go.id/lontar/file?file=digital/116066-%5B...%5D-Insentif-BI.pdf (diakses 3 September 2017)

Khan, A.S. (2013). Earnings Management and Stock Prices Liquidity. *Journal of Business and Economic Management*, 1 (3), 36-40.

Klemm, A. (2009). Causes, Benefits, and Risks of Business Tax Incentives. IMF Working Paper WP/09/21. Washington: International Monetary Fund.

Koeberle, S.G. (2012). *Mempercepat Laju: Revitalisasi Pertumbuhan di Sektor Manufaktur Indonesia*. The World Bank Office Jakarta.

Kurniawan, R. (2017, Juli 06). Pertumbuhan Ekonomi 2017 dan Peranan Industri Manufaktur. Diambil dari http://rivankurniawan.com (diakses 21 Oktober 2017)

Litzenberger, R.H., & Ramaswamy, K. (1982). The Effects of Dividends on Common Stock Prices: Tax Effects or Information Effects? *The Journal of Finance*, XXXVII (2), 429-443.

Marques, L.B. (2016). Stock Market Liquidity in Chile. IMF Working Paper WP/16/223. Washington: International Monetary Fund.

Miller, M. H. (1977). Debt and Taxes. *The Journal of Finance*, 32 (2), 261-275.

Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction. *American Economic Review*, 53 (3), 433-443.

Penman, S.H. (1991). An Evaluation of Accounting Rate-of-return. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 6 (2), 233-255.

Republik Indonesia. (2000). *Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 17 Tahun 2000 tentang Perubahan Ketiga atas Undang-Undang Nomor 7 Tahun 1983 tentang Pajak Penghasilan*.

------- (2003). *Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 17 Tahun 2003 tentang Keuangan Negara*.

------- (2008). *Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 36 Tahun 2008 tentang Perubahan Keempat atas Undang-Undang Nomor 7 Tahun 1983 tentang Pajak Penghasilan*.

------- (2007). *Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 81 Tahun 2007 tentang Penurunan Tarif Pajak Penghasilan bagi Wajib Pajak Badan Dalam Negeri yang Berbentuk Perseroan Terbuka*.

------- (2013). *Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 77 Tahun 2013 tentang Penurunan Tarif Pajak Penghasilan bagi Wajib Pajak Badan Dalam Negeri yang Berbentuk Perseroan Terbuka*.

------- (2015). *Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 56 Tahun 2015 tentang Perubahan atas Peraturan Pemerintah Nomor 77 Tahun 2013 tentang Penurunan Tarif Pajak Penghasilan bagi Wajib Pajak Badan Dalam Negeri yang Berbentuk Perseroan Terbuka*.

------- (2008). *Laporan Keuangan Pemerintah Pusat Tahun 2007* (*Audited*). Diambil dari https://www.kemenkeu.go.id/Page/laporan-keuangan-pemerintah-pusat (diakses 3 September 2017)

------- (2009). *Laporan Keuangan Pemerintah Pusat Tahun 2008* (*Audited*). Diambil dari https://www.kemenkeu.go.id/Page/laporan-keuangan-pemerintah-pusat (diakses 3 September 2017)

------- (2010). *Laporan Keuangan Pemerintah Pusat Tahun 2009* (*Audited*). Diambil dari https://www.kemenkeu.go.id/Page/laporan-keuangan-pemerintah-pusat (diakses 3 September 2017)

------- (2011). *Laporan Keuangan Pemerintah Pusat Tahun 2010* (*Audited*). Diambil dari https://www.kemenkeu.go.id/Page/laporan-keuangan-pemerintah-pusat (diakses 3 September 2017)

------- (2012). *Laporan Keuangan Pemerintah Pusat Tahun 2011* (*Audited*). Diambil dari https://www.kemenkeu.go.id/Page/laporan-keuangan-pemerintah-pusat (diakses 3 September 2017)

------- (2013). *Laporan Keuangan Pemerintah Pusat Tahun 2012* (*Audited*). Diambil dari https://www.kemenkeu.go.id/Page/laporan-keuangan-pemerintah-pusat (diakses 3 September 2017)

------- (2014). *Laporan Keuangan Pemerintah Pusat Tahun 2013* (*Audited*). Diambil dari https://www.kemenkeu.go.id/Page/laporan-keuangan-pemerintah-pusat (diakses 3 September 2017)

------- (2015). *Laporan Keuangan Pemerintah Pusat Tahun 2014* (*Audited*). Diambil dari https://www.kemenkeu.go.id/Page/laporan-keuangan-pemerintah-pusat (diakses 3 September 2017)

------- (2016). *Laporan Keuangan Pemerintah Pusat Tahun 2015* (*Audited*). Diambil dari https://www.kemenkeu.go.id/Page/laporan-keuangan-pemerintah-pusat (diakses 3 September 2017)

------- (2017). *Laporan Keuangan Pemerintah Pusat Tahun 2016* (*Audited*). Diambil dari https://www.kemenkeu.go.id/Page/laporan-keuangan-pemerintah-pusat (diakses 3 September 2017)

------- (2017). *Laporan Tahunan 2016* : *Kontribusi Strategis Membangun Bangsa Melalui Amnseti Pajak*. Diambil dari http://www.pajak.go.id/sites/

default/files/Annual%20Report%20DJP%202016%20-%20INA_0.pdf (diakses 15 Maret 2018)

Resmi, S. (2016). *Perpajakan: Teori dan Kasus* (Ed. ke-9). Jakarta: Salemba Empat.

Sebastian, D., Jason, Z., Tim, N., & Ruba, B. (2013). Break up of Shake Up: Get Ready for the Technology Industry Revolution. *Transaction Advisors*.

Shodiq, M. (2013). *Pengaruh Insentif Pajak PP.81/2007 terhadap Kinerja Saham, Kinerja Keuangan, dan Likuiditas Saham di Pasar Modal Indonesia* (Tesis Master). Universitas Gadjah Mada.

Sugiyono. (2017). Metode Penelitian : Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D (Ed. ke-25). Bandung: Alfabeta.

Thorp, W.A. (2012). Deconstructing ROE: DuPont Analysis. *Computerized Investing*, hlm. 12-15.

Tirimba, O.I., Muturi, W., & Sifunjo, K.E. (2016). Effects of Tax Incentives on Performance of Listed Firms in Kenya. *International Journal of Scientific and Research Publications*, 6 (7), 678-690.

UNCTAD. (2000). *Tax Incentives and Foreign Direct Investment: A Global Survey*. New York & Geneva: United Nations Conference on Trade and Development.

Zee, H.H., Stotsky, J.G., & Ley, E. (2002). Tax Incentives for Business Investment: A Primer for Policy Makers in Developing Countries. *World Development*, 30 (9), 1497–1516.

LAMPIRAN

Lampiran 1
Daftar Perusahaan Pengguna Fasilitas Pasal 17 ayat (2b)
Undang-Undang Pajak Penghasilan

Nama	Kode Saham	Tahun Terdaftar	Sub-Industri	Kepemilikan Saham Masyarakat per 31-12-2016 (%)
Semen Indonesia (Persero)	SMGR	1991	Semen	48,99
Jakarta Kyoei Steel Works	JKSW	1997	Logam dan sejenisnya	40,77
JAPFA Comfeed Indonesia	JPFA	1989	Pakan ternak	36,84
Malindo Feedmill	MAIN	2006	Pakan ternak	42,76
Sierad Produce	SIPD	1996	Pakan ternak	15,78
Indah Kiat Pulp & Paper	INKP	1990	Pulp dan kertas	47,28
Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	TKIM	1990	Pulp dan kertas	40,39
Astra International	ASII	1990	Otomotif dan komponennya	49,85
Multistrada Arah Sarana	MASA	2005	Otomotif dan komponennya	43,70
Indo-Rama Synthetics	INDR	1990	Tekstil dan garmen	41,77
Pan Brothers	PBRX	1990	Tekstil dan garmen	46,85
Ricky Putra Globalindo	RICY	1998	Tekstil dan garmen	51,96
Budi Starch & Sweetener	BUDI	1995	Makanan dan minuman	46,60
Indofood Sukses Makmur	INDF	1994	Makanan dan minuman	49,91
Kalbe Farma	KLBF	1991	Farmasi	43,50

sumber: diolah dari laporan keuangan perusahaan

Lampiran 2
Daftar Perusahaan Non Pengguna Fasilitas Pasal 17 ayat (2b)
Undang-Undang Pajak Penghasilan

Nama	Kode Saham	Tahun Terdaftar	Sub-Industri	Kepemilikan Saham Masyarakat per 31-12-2016 (%)
Indocement Tunggal Prakarsa	INTP	1989	Semen	49,00
Holcim Indonesia	SMCB	1997	Semen	19,36
Asahimas Flat Glass	AMFG	1995	Keramik, porselin, dan kaca	15,18
Intikeramik Alamasri Industri	IKAI	1997	Keramik, porselin, dan kaca	20,93
Keramika Indonesia Assosiasi	KIAS	1994	Keramik, porselin, dan kaca	1,76
Mulia Industrindo	MLIA	1994	Keramik, porselin, dan kaca	14,36
Surya Toto Indonesia	TOTO	1990	Keramik, porselin, dan kaca	7,64
Alakasa Industrindo	ALKA	1990	Logam dan sejenisnya	9,17
Alumindo Light Metal Industry	ALMI	1997	Logam dan sejenisnya	21,90
Betonjaya Manunggal	BTON	2001	Logam dan sejenisnya	9,00
Citra Tubindo	CTBN	1989	Logam dan sejenisnya	11,32
Gunawan Dianjaya Steel	GDST	2009	Logam dan sejenisnya	1,99
Indal Aluminium Industry	INAI	1994	Logam dan sejenisnya	22,03
Jaya Pari Steel	JPRS	1989	Logam dan sejenisnya	16,05
Lion Metal Works	LION	1993	Logam dan sejenisnya	42,06
Lionmesh Prima	LMSH	1990	Logam dan sejenisnya	44,08
Pelat Timah Nusantara	NIKL	2009	Logam dan sejenisnya	6,63
Pelangi Indah Canindo	PICO	1996	Logam dan sejenisnya	7,70

Tembaga Mulia Semanan	TBMS	1993	Logam dan sejenisnya	13,71
Barito Pacific	BRPT	1993	Kimia	28,97
Duta Pertiwi Nusantara	DPNS	1990	Kimia	34,42
Ekadharma International	EKAD	1990	Kimia	24,55
Intanwijaya Internasional	INCI	1990	Kimia	51,13
Indo Acidatama	SRSN	1993	Kimia	9,95
Chandra Asri Petrochemical	TPIA	2008	Kimia	3,18
Unggul Indah Cahaya	UNIC	1989	Kimia	31,10
Argha Karya Prima Industry	AKPI	1992	Plastik dan kemasan	34,87
Asiaplast Industries	APLI	2000	Plastik dan kemasan	14,64
Lotte Chemical Titan	FPNI	2002	Plastik dan kemasan	9,60
Champion Pacific Indonesia	IGAR	1990	Plastik dan kemasan	15,18
Siwani Makmur	SIMA	1994	Plastik dan kemasan	38,15
Yanaprima Hastapersada	YPAS	2008	Plastik dan kemasan	10,18
SLJ Global	SULI	1994	Olahan kayu	29,53
Tirta Mahakam Resources	TIRT	1999	Olahan kayu	21,96
Fajar Surya Wisesa	FASW	1994	Pulp dan kertas	5,78
Toba Pulp Lestari	INRU	1990	Pulp dan kertas	7,58
Kertas Basuki Rachmat Indonesia	KBRI	2008	Pulp dan kertas	25,00
Kedawung Setia Industrial	KDSI	1996	Pulp dan kertas	18,93
Suparma	SPMA	1994	Pulp dan kertas	24,36
Astra Otoparts	AUTO	1998	Otomotif dan komponennya	20,00
Indo Kordsa	BRAM	1990	Otomotif dan komponennya	5,31
Goodyear Indonesia	GDYR	1980	Otomotif dan komponennya	7,92
Indomobil Sukses Internasional	IMAS	1993	Otomotif dan komponennya	10,34
Indospring	INDS	1990	Otomotif dan komponennya	11,45
Multi Prima Sejahtera	LPIN	1990	Otomotif dan komponennya	50,98
Prima Alloy Steel Universal	PRAS	1990	Otomotif dan komponennya	40,98

Polychem Indonesia	ADMG	1993	Tekstil dan garmen	14,51
Argo Pantes	ARGO	1991	Tekstil dan garmen	42,92
Century Textile Industry	CNTX	1979	Tekstil dan garmen	9,00
Eratex Djaja	ERTX	1990	Tekstil dan garmen	4,62
Ever Shine Textile Industry	ESTI	1992	Tekstil dan garmen	13,10
Panasia Indo Resources	HDTX	1990	Tekstil dan garmen	6,10
Asia Pacific Investama	MYTX	1989	Tekstil dan garmen	4,77
Asia Pacific Fibers	POLY	1991	Tekstil dan garmen	29,57
Sunson Textile Manufacturer	SSTM	1997	Tekstil dan garmen	22,00
Tifico Fiber Indonesia	TFCO	1980	Tekstil dan garmen	1,06
Nusantara Inti Corpora	UNIT	2002	Tekstil dan garmen	45,21
Sepatu Bata	BATA	1982	Alas kaki	12,89
Primarindo Asia Infrastructure	BIMA	1994	Alas kaki	7,30
Sumi Indo Kabel	IKBI	1991	Kabel	6,84
Jembo Cable Company	JECC	1992	Kabel	9,85
Kabelindo Murni	KBLM	1992	Kabel	8,66
Supreme Cable Manufacturing & Commerce	SCCO	1982	Kabel	28,85
Sat Nusapersada	PTSN	2007	Elektronik	9,99
Wilmar Cahaya Indonesia	CEKA	1996	Makanan dan minuman	7,23
Delta Djakarta	DLTA	1984	Makanan dan minuman	18,33
Multi Bintang Indonesia	MLBI	1994	Makanan dan minuman	18,22
Prasidha Aneka Niaga	PSDN	1994	Makanan dan minuman	6,11
Sekar Laut	SKLT	1993	Makanan dan minuman	6,17
Ultrajaya Milk Industry & Trading Co.	ULTJ	1990	Makanan dan minuman	51,41
Gudang Garam	GGRM	1990	Rokok	23,78
HM Sampoerna	HMSP	1990	Rokok	7,50
Bentoel Internasional Investama	RMBA	1990	Rokok	0,23
Darya-Varia Laboratoria	DVLA	1994	Farmasi	7,54
Indofarma (Persero)	INAF	2001	Farmasi	12,88
Kimia Farma (Persero)	KAEF	2001	Farmasi	9,97
Merck	MERK	1981	Farmasi	13,35

Pyridam Farma	PYFA	2001	Farmasi	23,07
Merck Sharp Dohme Pharma	SCPI	1990	Farmasi	1,29
Taisho Pharmaceutical Indonesia	SQBB	1983	Farmasi	2,00
Tempo Scan Pacific	TSPC	1994	Farmasi	21,52
Akasha Wira International	ADES	1994	Kosmetik dan keperluan r. tangga	8,48
Mustika Ratu	MRAT	1995	Kosmetik dan keperluan r. tangga	19,78
Mandom Indonesia	TCID	1993	Kosmetik dan keperluan r. tangga	26,08
Unilever Indonesia	UNVR	1982	Kosmetik dan keperluan r. tangga	15,01
Kedaung Indah Can	KICI	1993	Peralatan rumah tangga	16,71
Langgeng Makmur Industri	LMPI	1994	Peralatan rumah tangga	16,71

sumber: diolah dari laporan keuangan perusahaan

Lampiran 3
Data *Return on Equity*

(dalam persen)

Kode Saham	Tahun						
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
SMGR	30,48	27,06	27,12	24,56	22,29	16,49	14,83
JKSW	-1,78	0,67	4,12	1,95	2,31	5,24	0,66
JPFA	31,30	17,74	22,56	12,21	7,27	8,58	23,17
MAIN	70,32	48,59	44,35	28,02	-7,87	-4,01	15,79
SIPD	4,96	1,85	1,18	0,65	0,16	-49,31	1,14
INKP	0,65	0,79	2,40	9,64	5,24	8,49	7,19
TKIM	6,90	9,49	4,50	3,38	2,20	0,15	0,82
ASII	28,97	27,79	25,32	21,00	18,39	12,34	13,08
MASA	10,81	8,08	0,09	0,96	0,13	-7,78	-1,98
INDR	8,97	3,18	0,33	0,55	1,33	3,41	0,49
PBRX	21,30	10,54	10,97	10,55	4,94	3,99	5,84
RICY	3,22	3,49	4,63	2,29	3,81	3,37	3,40
BUDI	5,84	7,76	0,60	4,85	3,12	1,91	3,32
INDF	15,83	15,47	14,00	8,90	12,48	8,60	11,99
KLBF	23,28	23,37	24,08	23,18	21,61	18,81	18,86
INTP	24,61	22,89	24,53	21,81	21,28	18,25	14,81
SMCB	12,16	14,13	16,05	10,86	7,64	2,36	-3,53
AMFG	17,96	15,71	14,11	12,26	14,40	10,07	7,24
IKAI	-11,61	-17,64	-16,07	-20,98	-14,84	-157,73	235,02
KIAS	8,19	-1,89	3,60	3,68	4,36	-9,03	-16,61
MLIA	-324,54	-4,37	-2,45	-39,83	9,46	-13,98	0,56
TOTO	30,71	28,68	26,27	22,84	23,86	19,12	11,06
ALKA	10,65	20,53	9,34	-0,53	4,21	-1,90	0,84
ALMI	8,64	6,27	2,37	3,97	0,30	-9,49	-24,75
BTON	11,47	20,78	21,88	18,65	5,20	4,24	-4,16
CTBN	16,26	34,53	24,06	25,36	17,42	6,08	-0,79
GDST	26,55	13,37	5,88	10,39	-1,60	-6,86	3,81
INAI	19,98	24,85	17,92	3,97	15,13	11,93	13,78
JPRS	9,48	11,16	2,77	4,15	-1,95	-6,61	-6,25
LION	19,34	22,25	22,96	15,58	11,04	10,12	9,00
LMSH	15,71	19,05	42,33	13,02	6,38	1,73	5,33
NIKL	15,30	-4,34	-15,16	0,65	-20,02	-16,04	6,30
PICO	6,84	6,72	5,59	7,18	6,99	6,06	5,17

TBMS	2,70	15,18	13,50	-29,20	22,04	10,02	24,98
BRPT	-12,61	-1,26	-12,75	-1,96	-0,13	0,42	19,32
DPNS	11,02	-5,06	13,24	29,90	6,15	4,09	3,80
EKAD	20,94	17,71	18,86	16,60	14,92	16,11	15,32
INCI	-16,00	-15,42	3,84	8,19	8,04	11,01	4,11
SRSN	4,31	9,51	6,30	5,09	4,40	4,56	2,75
TPIA	16,99	1,00	-12,10	1,29	2,10	2,96	26,29
UNIC	2,38	4,10	1,17	7,09	1,79	-0,62	13,10
AKPI	9,06	7,14	3,69	3,36	3,35	2,50	4,68
APLI	10,75	9,90	1,92	0,86	4,27	0,84	10,19
FPNI	-11,76	-9,63	-15,62	-6,19	-6,94	3,10	2,21
IGAR	18,17	19,04	18,39	15,52	20,84	16,56	18,54
SIMA	-84,27	152,34	33,46	-22,81	4,39	-5,16	-2,48
YPAS	16,11	11,22	10,01	3,64	-5,52	-6,57	-7,70
SULI	0,48	-768,48	324,63	87,52	-1,51	-1,43	-2,48
TIRT	-7,43	3,02	-30,60	-233,71	28,17	-0,95	22,86
FASW	15,63	7,35	0,29	-15,99	5,27	-12,63	24,63
INRU	0,32	0,03	-2,54	2,98	1,14	-2,20	23,07
KBRI	-76,64	-2,88	5,14	-3,49	-2,59	-29,88	-24,52
KDSI	6,61	8,46	11,66	10,23	11,22	3,03	11,23
SPMA	4,12	4,40	5,12	-3,16	6,04	-5,66	7,51
AUTO	29,86	23,32	20,71	11,07	9,44	3,18	4,59
BRAM	11,98	5,91	13,29	3,40	8,89	6,87	11,28
GDYR	16,04	4,57	12,66	8,24	4,74	-0,20	2,94
IMAS	42,80	19,13	15,75	9,33	-1,00	-0,34	-4,66
INDS	30,94	19,05	11,80	8,42	6,98	0,10	2,40
LPIN	13,21	9,57	12,31	5,97	-2,97	-15,60	-124,12
PRAS	0,23	0,97	5,55	3,25	1,65	0,89	-0,39
ADMG	2,96	11,04	2,63	0,62	-8,38	-9,02	-8,38
ARGO	-59,00	-104,89	-53,72	25,01	139,77	34,48	45,12
CNTX	-52,95	62,57	-161,46	-5,29	11,77	49,88	-114,92
ERTX	23,39	-86,57	7,15	6,88	17,70	30,74	7,80
ESTI	1,86	1,72	-11,74	-22,31	-27,18	-79,30	19,39
HDTX	0,06	3,06	0,49	-30,36	-17,16	-25,48	-33,40
MYTX	-124,52	-188,94	207,09	48,08	58,88	46,46	38,54
POLY	-4,21	0,74	4,03	3,63	8,81	1,92	1,27
SSTM	3,07	-8,06	-4,96	-4,87	-4,96	-4,29	-5,54
TFCO	11,52	11,22	2,68	-3,22	-1,61	-0,57	2,14
UNIT	0,67	0,97	0,15	0,34	0,16	0,16	0,35

BATA	18,39	15,97	17,90	11,18	16,49	23,67	7,58
BIMA	-3,88	-1,28	-1,40	7,92	-5,18	0,38	-17,92
IKBI	0,93	6,19	8,31	1,81	2,99	3,49	7,48
JECC	-1,03	23,29	22,24	15,27	13,92	0,67	28,15
KBLM	1,71	7,78	9,00	2,85	7,06	4,30	6,19
SCCO	14,23	21,15	25,95	14,83	16,90	17,25	27,91
PTSN	-3,50	-1,60	1,83	2,77	-5,45	0,22	2,39
CEKA	9,57	23,78	12,59	12,32	7,63	16,65	28,12
DLTA	24,62	26,48	35,68	39,98	37,68	22,60	25,14
MLBI	93,99	95,68	137,46	118,60	143,53	64,83	119,68
PSDN	13,31	11,57	6,26	5,11	-7,44	-13,14	-13,08
SKLT	4,09	4,86	6,15	8,19	10,75	13,20	6,97
ULTJ	8,25	7,22	21,08	16,13	12,51	18,70	20,34
GGRM	19,77	20,20	15,29	14,90	16,24	16,98	16,87
HMSP	62,87	79,05	74,73	76,43	75,43	32,37	37,34
RMBA	10,27	13,62	-16,81	-118,17	163,13	52,04	-22,09
DVLA	17,31	16,61	17,69	13,75	8,41	11,08	14,09
INAF	4,03	6,06	6,52	-9,18	0,20	1,11	-3,02
KAEF	12,45	13,71	14,01	13,28	13,06	13,59	11,96
MERK	32,72	46,78	25,87	34,25	32,78	30,10	26,40
PYFA	5,44	6,28	6,05	6,60	2,75	3,05	4,88
SCPI	-66,35	-117,70	-71,54	-117,10	142,42	138,12	57,51
SQBB	34,43	39,69	41,57	43,08	44,68	42,43	46,56
TSPC	18,71	19,25	18,94	16,53	14,14	12,20	11,77
ADES	31,70	20,57	39,87	21,02	10,49	10,00	14,56
MRAT	7,23	7,77	7,97	-1,77	1,92	0,28	-1,50
TCID	13,86	13,72	13,71	13,54	13,58	31,75	9,09
UNVR	83,60	113,13	121,94	125,81	124,78	121,22	135,85
KICI	5,10	0,55	3,39	10,03	5,98	-13,92	0,41
LMPI	0,70	1,33	0,57	-3,03	0,43	0,99	1,70

sumber: diolah dari laporan keuangan perusahaan

Keterangan:

Return on Equity bernilai positif yang berasal dari laba bersih dan ekuitas bernilai negatif

Lampiran 4
Data *Return* Saham

(dalam persen)

Kode Saham	Tahun						
	2010	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**	**2016**
SMGR	25,17	21,16	38,43	-10,73	14,49	-29,63	-19,52
JKSW	93,98	-42,24	-5,38	11,36	-30,61	0,00	10,29
JPFA	125,00	21,43	60,78	-0,81	-22,13	-33,16	129,13
MAIN	255,56	53,13	142,35	33,68	-32,91	-28,40	-14,75
SIPD	42,00	-23,94	-7,41	0,00	6,00	60,38	-20,00
INKP	-5,75	-25,00	-44,72	105,88	-25,36	-8,61	0,00
TKIM	66,67	-29,17	-6,82	-9,09	-52,78	-41,76	47,47
ASII	57,20	35,66	2,70	-10,53	9,19	-19,19	37,92
MASA	60,98	51,52	-10,00	-13,33	7,69	-16,43	-23,08
INDR	261,70	16,47	-28,28	-29,58	-23,00	-1,30	6,58
PBRX	1085,19	10,00	6,82	-10,64	20,24	10,89	-17,86
RICY	-7,18	1,66	-5,43	-0,57	0,58	-8,62	-3,14
BUDI	0,00	9,09	-52,50	-4,39	-1,83	-41,12	38,10
INDF	37,32	-5,64	27,17	12,82	2,27	-23,33	53,14
KLBF	150,00	4,62	55,88	17,92	46,40	-27,87	14,77
INTP	16,42	6,90	31,67	-10,91	25,00	-10,70	-31,02
SMCB	45,16	-3,33	33,33	-21,55	-3,96	-54,46	-9,55
AMFG	213,51	12,93	26,72	-15,66	15,00	-18,63	2,29
IKAI	-86,64	-3,40	0,00	-1,41	-15,71	-3,39	-37,72
KIAS	-27,69	-20,21	133,33	-11,43	-5,16	-38,78	-11,11
MLIA	27,27	5,95	-47,19	80,85	23,53	-1,90	6,80
TOTO	358,82	28,21	33,00	15,79	3,25	74,84	-28,35
ALKA	0,00	-31,25	0,00	9,09	50,00	-18,33	90,48
ALMI	42,37	8,33	-28,57	-7,69	-10,67	-26,12	-7,58
BTON	23,64	-1,47	108,96	-21,43	-1,82	-19,44	15,86
CTBN	-19,35	70,00	3,53	2,27	17,78	-1,42	-0,48
GDST	36,75	-19,38	-16,28	-20,37	19,77	-42,72	91,53
INAI	67,44	50,00	-16,67	33,33	16,67	15,71	59,26
JPRS	118,87	-16,38	-31,96	-18,18	-10,37	-50,41	12,50
LION	80,95	38,16	98,10	15,38	-22,50	12,90	0,00
LMSH	100,00	4,17	110,00	-23,81	-19,38	-10,85	2,61
NIKL	62,26	-39,53	-15,38	-25,45	-18,29	-62,69	4400,00
PICO	-13,64	1,58	34,72	-40,38	3,23	-20,00	73,44

TBMS	176,92	-34,44	14,41	18,52	18,75	-36,84	168,33
BRPT	-12,03	-34,19	-45,45	-2,38	-26,10	-57,10	1026,92
DPNS	-6,52	65,12	-45,77	22,08	-24,89	9,63	3,36
EKAD	104,00	9,80	25,00	11,43	32,05	-22,33	47,50
INCI	25,00	-14,29	16,67	-2,04	-0,83	28,15	0,33
SRSN	-10,45	-10,00	-7,41	0,00	0,00	0,00	0,00
TPIA	55,68	-24,09	68,27	-32,00	0,84	14,83	499,42
UNIC	-23,75	9,29	0,00	-4,50	-16,23	-7,50	60,14
AKPI	60,00	6,25	-21,57	1,25	2,47	5,42	2,86
APLI	45,16	-16,67	14,67	-24,42	24,62	-19,75	72,31
FPNI	-29,00	10,56	-26,75	-3,48	-18,02	1,10	40,22
IGAR	51,08	126,19	-21,05	-21,33	6,78	-28,89	132,14
SIMA	-6,57	0,00	0,00	0,00	0,00	28,13	0,00
YPAS	21,43	0,00	-1,47	-1,49	-24,24	60,00	5,00
SULI	-65,07	2,29	-19,40	-31,48	-16,22	-17,74	272,55
TIRT	9,86	-17,95	9,38	-25,71	65,38	-41,86	150,00
FASW	79,69	52,17	-41,71	-20,59	-18,52	-36,97	294,23
INRU	228,57	94,20	4,48	-21,43	4,55	-72,17	-6,25
KBRI	-84,84	-48,45	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
KDSI	51,61	4,26	102,04	-30,30	5,51	-47,53	83,25
SPMA	12,20	4,35	20,83	-27,59	-6,19	-47,72	88,35
AUTO	142,61	21,86	8,82	-1,35	15,07	-61,90	28,13
BRAM	65,52	-10,42	39,53	-25,00	122,22	-6,40	42,63
GDYR	30,21	-23,60	28,80	54,47	-15,79	70,31	-29,54
IMAS	783,72	68,42	-17,19	-7,55	-18,37	-40,88	-44,61
INDS	740,00	-66,67	20,00	-36,31	-40,19	-78,13	131,43
LPIN	184,09	-29,60	247,73	-34,64	24,00	-13,31	0,47
PRAS	-21,85	41,94	93,18	-27,45	10,27	-38,73	36,00
ADMG	60,45	169,77	-37,07	-39,73	-25,00	-46,06	41,57
ARGO	0,00	-15,38	-9,09	20,00	-4,17	-21,74	0,00
CNTX	0,00	201,89	-16,25	16,42	124,36	-16,86	3,09
ERTX	-30,59	238,98	62,50	-13,85	125,00	42,86	46,67
ESTI	96,08	60,00	0,00	18,75	1,58	-6,74	-47,22
HDTX	6,38	-24,00	400,00	-56,32	-6,02	126,92	-34,46
MYTX	30,77	230,88	66,67	-18,67	-58,03	-60,16	19,61
POLY	83,21	87,50	-57,11	-58,55	18,75	-43,16	1,85
SSTM	-10,00	-20,00	-25,56	-41,04	30,38	-49,51	592,31
TFCO	64,52	-1,96	24,00	-19,35	80,00	0,00	13,33
UNIT	13,01	115,83	15,00	-27,54	27,20	-18,24	38,46

BATA	87,78	-18,64	9,09	76,67	4,25	-18,55	-12,22
BIMA	0,00	0,00	0,00	-22,22	0,00	-50,00	11,43
IKBI	-25,93	-37,50	104,00	-39,87	13,04	0,00	29,23
JECC	26,53	-3,23	216,67	50,00	-17,54	-42,55	159,26
KBLM	-4,35	3,64	18,42	17,04	-1,90	-14,84	81,82
SCCO	48,85	60,26	29,60	8,64	-10,23	-5,70	95,30
PTSN	-23,81	6,25	17,65	-18,00	3,66	-9,41	-22,08
CEKA	-26,17	-13,64	36,84	-10,77	29,31	-10,00	100,00
DLTA	93,55	-7,08	128,70	49,02	2,63	-33,33	-3,85
MLBI	55,34	30,57	106,13	62,16	-0,42	-31,38	43,29
PSDN	-27,27	287,50	-33,87	-26,83	-4,67	-14,69	9,84
SKLT	-6,67	0,00	28,57	0,00	66,67	23,33	-16,76
ULTJ	108,62	-10,74	23,15	238,35	-17,33	6,05	15,84
GGRM	85,61	55,13	-9,27	-25,40	44,52	-9,39	16,18
HMSP	170,67	38,54	53,59	4,17	10,02	36,93	1,86
RMBA	23,08	-1,25	-26,58	-1,72	-8,77	-1,92	-5,10
DVLA	52,94	-1,71	46,96	30,18	-23,18	-23,08	35,00
INAF	-3,61	103,75	102,45	-53,64	132,03	-52,68	2685,71
KAEF	25,20	113,84	117,65	-20,27	148,31	-40,61	216,09
MERK	20,63	37,31	14,72	24,34	-15,34	-15,31	35,79
PYFA	15,45	38,58	0,57	-16,95	-8,16	-17,04	78,57
SCPI	-2,82	-34,04	25,00	-7,20	0,00	0,00	0,00
SQBB	0,88	-7,61	86,67	27,73	3,62	7,30	22,34
TSPC	134,25	49,12	46,08	-12,75	-11,85	-38,92	12,57
ADES	153,13	-37,65	90,10	4,17	-31,25	-26,18	-1,48
MRAT	64,56	-23,08	-2,00	-5,10	-24,73	-40,57	0,96
TCID	-11,11	6,94	42,86	8,18	47,27	-5,85	-24,24
UNVR	49,32	13,94	10,90	24,70	24,23	14,55	4,86
KICI	143,42	-2,70	50,00	0,00	-0,74	-6,72	-4,00
LMPI	25,58	-24,07	24,39	-15,69	-18,60	-35,43	19,47

sumber: diolah dari *Fact Book* Bursa Efek Indonesia

Lampiran 5
Data Likuiditas Saham

(dalam persen)

Kode Saham	Tahun						
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
SMGR	67,04	34,86	36,23	42,95	36,63	31,74	41,37
JKSW	14,00	6,00	1,33	0,19	16,00	36,44	3,33
JPFA	66,70	30,31	14,41	21,11	15,21	13,18	26,65
MAIN	44,84	138,43	139,29	154,87	115,20	20,42	17,33
SIPD	145,63	153,91	67,94	88,07	43,84	81,12	16,87
INKP	26,25	13,32	11,31	50,96	9,76	5,89	15,30
TKIM	29,79	19,09	5,46	2,32	11,68	2,36	2,62
ASII	31,27	30,76	24,54	23,49	24,28	25,05	29,83
MASA	85,07	98,53	41,05	4,48	24,99	1,99	11,67
INDR	14,07	10,24	1,76	0,31	0,61	0,46	25,99
PBRX	280,90	73,41	22,78	20,16	63,41	84,61	230,44
RICY	57,79	208,72	543,15	33,33	5,45	0,93	31,78
BUDI	5,21	27,01	28,04	11,37	2,15	4,14	24,52
INDF	69,64	43,79	38,39	36,53	28,36	31,49	35,11
KLBF	90,90	33,81	32,69	39,89	29,75	25,96	26,71
INTP	29,07	28,80	22,85	25,94	23,74	26,92	30,18
SMCB	37,06	22,67	20,61	18,80	9,21	8,38	6,08
AMFG	22,12	16,59	7,37	2,53	5,07	5,30	0,69
IKAI	249,41	34,77	3,54	3,67	2,78	1,01	2,02
KIAS	73,59	105,40	14,27	4,98	0,25	0,11	0,14
MLIA	0,76	2,42	7,41	23,20	3,25	10,13	9,67
TOTO	1,81	0,20	0,55	0,34	0,43	13,77	23,18
ALKA	0,00	0,04	0,01	0,00	0,00	0,02	0,03
ALMI	8,77	23,70	5,19	12,99	7,97	2,44	3,73
BTON	460,00	84,44	47,22	7,22	2,78	0,56	19,75
CTBN	0,01	0,00	0,25	0,00	0,00	3,50	0,00
GDST	21,01	26,52	4,34	1,23	2,59	4,06	10,49
INAI	396,20	48,10	10,13	18,99	2,69	0,63	4,73
JPRS	210,40	158,40	105,07	84,67	58,13	19,87	49,07
LION	0,23	0,38	1,92	1,92	0,58	0,48	0,58
LMSH	0,90	3,00	3,20	2,10	1,00	0,41	11,46
NIKL	249,31	108,96	32,14	34,40	6,62	5,91	212,56
PICO	0,19	46,48	20,60	1,58	1,23	0,18	12,32

TBMS	0,44	0,22	0,22	0,28	0,56	0,11	1,12
BRPT	33,18	12,15	20,17	5,50	1,95	3,40	38,88
DPNS	2,11	12,39	3,02	24,47	2,72	0,60	6,04
EKAD	36,74	217,78	195,99	34,91	11,59	5,15	13,88
INCI	314,92	476,24	155,25	95,58	12,15	8,84	30,39
SRSN	23,89	9,87	23,67	6,20	10,30	0,48	10,83
TPIA	9,34	31,21	1,99	0,29	1,10	0,09	4,53
UNIC	0,05	0,05	1,31	2,87	0,26	0,02	0,08
AKPI	60,59	3,68	6,91	0,29	0,07	0,02	0,13
APLI	52,58	78,87	38,13	4,80	30,60	8,80	7,47
FPNI	9,49	7,51	0,51	0,40	0,11	0,05	6,81
IGAR	92,67	276,48	134,29	17,69	3,60	2,26	60,19
SIMA	22,58	0,11	0,00	0,00	0,00	1108,58	7,00
YPAS	5,24	3,89	1,50	0,75	0,15	0,00	0,03
SULI	220,00	53,64	38,75	12,15	24,72	18,16	56,83
TIRT	344,66	11,66	124,90	12,45	32,81	3,46	25,69
FASW	7,18	7,95	0,69	8,80	4,28	4,96	14,04
INRU	2,69	0,87	0,29	0,15	0,43	3,53	0,29
KBRI	206,26	58,06	44,84	43,00	44,74	30,06	9,19
KDSI	88,15	51,60	68,40	17,04	1,98	1,98	1,48
SPMA	51,01	48,06	167,56	104,36	4,02	4,42	3,17
AUTO	4,67	5,92	1,61	24,43	5,81	4,05	4,23
BRAM	0,08	4,00	0,44	0,04	0,09	0,01	0,05
GDYR	2,44	1,22	1,95	0,83	0,98	0,62	2,20
IMAS	2,61	57,46	46,04	103,80	2,06	0,94	2,68
INDS	2,63	130,94	117,63	16,90	3,28	15,24	30,49
LPIN	61,90	71,43	200,00	23,81	9,52	4,76	1,03
PRAS	52,21	51,02	87,76	130,64	35,38	13,27	44,08
ADMG	79,38	133,61	45,85	72,90	7,92	15,84	17,36
ARGO	7,74	0,03	2,95	1,19	0,04	0,30	0,00
CNTX	0,25	7,50	7,50	1,75	1,75	0,10	0,53
ERTX	0,61	28,95	31,51	0,65	2,48	21,74	70,03
ESTI	0,15	0,30	0,01	0,01	0,00	0,00	13,95
HDTX	0,00	0,00	0,03	0,02	24,40	7,79	1,83
MYTX	47,03	28,90	47,03	1,43	0,27	4,23	2,32
POLY	42,95	127,09	39,93	19,23	35,30	41,19	29,93
SSTM	3,76	8,97	2,31	9,74	42,44	16,82	10,67
TFCO	0,07	0,73	0,17	0,02	0,04	0,01	0,01
UNIT	8,00	20,00	9,33	5,33	2,67	22,67	8,00

BATA	5,92	7,69	0,23	7,47	0,31	0,38	0,15
BIMA	1,16	0,00	0,00	0,01	0,00	0,02	0,17
IKBI	0,20	5,23	0,11	0,18	0,01	0,13	1,49
JECC	164,24	7,95	84,11	7,28	2,65	0,05	0,62
KBLM	6,79	3,30	15,89	9,38	27,23	5,27	18,13
SCCO	0,49	2,91	4,37	6,31	0,49	5,34	4,85
PTSN	14,00	5,25	2,20	23,09	2,32	0,45	0,56
CEKA	0,34	0,34	45,30	2,35	4,36	0,47	8,91
DLTA	1,75	6,25	6,25	3,00	1,25	0,68	0,87
MLBI	76,19	1,90	4,76	76,19	1,63	1,19	1,90
PSDN	0,03	0,07	0,14	0,14	0,63	0,03	7,43
SKLT	0,03	0,01	0,01	0,01	0,00	0,00	12,59
ULTJ	10,04	10,08	10,39	11,50	1,94	0,66	22,51
GGRM	21,05	17,26	19,23	23,23	14,03	16,22	21,21
HMSP	0,34	0,16	0,11	0,07	0,05	8,02	4,58
RMBA	1,42	16,98	2,57	0,22	0,12	0,10	0,06
DVLA	2,22	0,27	2,32	1,96	0,63	0,45	0,45
INAF	81,77	105,07	114,42	57,02	31,07	31,72	84,09
KAEF	25,69	25,80	31,62	23,48	20,22	13,11	53,31
MERK	2,00	0,45	1,05	0,77	0,91	1,48	0,67
PYFA	499,25	495,33	89,35	122,80	25,05	42,24	65,42
SCPI	0,50	0,75	0,25	0,03	25,00	0,00	0,28
SQBB	2,00	1,00	8,00	3,00	1,00	1,00	1,12
TSPC	7,91	3,36	27,33	11,69	9,24	9,69	2,98
ADES	43,73	23,05	37,46	61,69	7,80	3,90	1,69
MRAT	215,89	130,37	174,53	8,41	7,24	7,01	1,64
TCID	2,49	1,00	0,50	0,50	2,99	1,49	0,50
UNVR	6,75	7,30	7,23	7,97	5,70	6,62	8,01
KICI	1,45	0,14	18,12	34,78	1,45	0,30	20,65
LMPI	104,36	31,71	103,17	118,14	16,45	37,26	57,48

sumber: diolah dari *Fact Book* Bursa Efek Indonesia

Lampiran 6
Output Uji Beda *Return on Equity*

Group Statistics

	STATUS PENGGUNA	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
RETURN ON EQUITY	PENGGUNA	99	10,4768	13,68102	1,37499
	NON PENGGUNA	584	5,2579	47,76181	1,97640

Independent Samples Test

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
									95% Confidence Interval of the Difference	
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	Lower	Upper
RETURN ON EQUITY	Equal variances assumed	3,970	,047	1,079	681	,281	5,21882	4,83618	-4,27679	14,71443
	Equal variances not assumed			2,168	536,394	,031	5,21882	2,40765	,48925	9,94839

Lampiran 7
Output Uji Beda *Return* Saham

Group Statistics

	STATUS PENGGUNA	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
RETURN SAHAM	PENGGUNA	105	24,3934	116,90032	11,40830
	NON PENGGUNA	609	34,8080	225,51459	9,13831

Independent Samples Test

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
									95% Confidence Interval of the Difference	
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	Lower	Upper
RETURN SAHAM	Equal variances assumed	,509	,476	-,462	712	,644	-10,41460	22,52115	-54,63040	33,80120
	Equal variances not assumed			-,712	261,838	,477	-10,41460	14,61705	-39,19653	18,36733

Lampiran 8
Output Uji Beda Likuiditas Saham

Group Statistics

	STATUS PENGGUNA	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
LIKUIDITAS SAHAM	PENGGUNA	105	45,9268	69,25443	6,75854
	NON PENGGUNA	609	27,5829	73,94422	2,99637

Independent Samples Test

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
									95% Confidence Interval of the Difference	
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	Lower	Upper
LIKUIDITAS SAHAM	Equal variances assumed	,484	,487	2,369	712	,018	18,34386	7,74317	3,14167	33,54604
	Equal variances not assumed			2,481	147,924	,014	18,34386	7,39298	3,73437	32,95335

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

Nama Lengkap	: Heru Nurhadi
Tempat Tanggal Lahir	: Jakarta, 20 November 1988
Alamat	: Kemusuk Lor RT 04, Argomulyo, Sedayu, Bantul, Yogyakarta 55753
Jenis Kelamin	: Laki-laki
Agama	: Islam
Email	: heru2011@gmail.com
Pendidikan	: SD Panggang (1994-2000)
	SLTP Negeri 5 Yogyakarta (2000-2003)
	SMA Negeri 1 Yogyakarta (2003-2006)
	Diploma III Keuangan STAN (2006-2009)
	S1 Akuntansi ABFI Perbanas Jakarta (2011-2013)
	Magister Akuntansi Universitas Islam Indonesia (2016-2018)
Pekerjaan	: Pegawai Negeri Sipil
Unit Kerja	: Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (2009-2012)
	KPP Pratama Bantul, Direktorat Jenderal Pajak (2013-2015)
	KPP Pratama Wonosari, Direktorat Jenderal Pajak (2015-sekarang)