

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Pada era globalisasi sekarang ini, dunia bisnis berkembang dengan pesat. Perkembangan dunia bisnis yang semakin kompetitif menyebabkan perubahan besar dalam persaingan, pemasaran, produksi, serta pengelolaan sumber daya manusia. Persaingan ini menyebabkan terjadinya penurunan laba yang diperoleh oleh perusahaan terutama perusahaan yang memiliki persaingan tingkat internasional. Oleh sebab itu, perusahaan perlu meningkatkan daya tarik perusahaan untuk menarik minat investor dalam hal menanamkan modalnya ke dalam perusahaan demi keberlangsungan hidup dan memperbesar kegiatan usahanya. Selain menarik minat investor, perusahaan juga diwajibkan untuk mampu meyakinkan investor akan kemampuannya dalam menjamin kesejahteraan dan kemakmuran investor. Kesejahteraan dan kemakmuran investor dapat dilihat dari nilai suatu perusahaan. Oleh karena itu, nilai perusahaan perlu ditingkatkan.

Nilai perusahaan mencerminkan sejauh mana perusahaan diakui publik dan sejauh mana perusahaan tersebut mampu meningkatkan kemakmuran investor. Untuk memaksimalkan nilai perusahaan, perlu adanya peningkatan kinerja perusahaan. Apabila perusahaan mampu memaksimalkan kinerja perusahaan sehingga laba meningkat, maka investor akan tertarik untuk berinvestasi. Hal ini dikarenakan laba merupakan acuan dasar penilaian investor dalam menetapkan perusahaan mana yang akan dipilih untuk berinvestasi. Semakin meningkatnya laba, harga saham juga ikut meningkat. Harga saham yang tinggi akan berdampak pada nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena harga saham digunakan untuk mengukur Nilai Perusahaan. Tetapi kasus yang terjadi di beberapa perusahaan justru menyatakan sebaliknya seperti yang terlihat pada tabel berikut ini:

Tabel 1.1 Fenomena Nilai Perusahaan

No	Nama Perusahaan	Fenomena
1.	KLBF (PT Kalbe Farma, Tbk)	PT Kalbe Farma mengalami peningkatan harga saham disela keterpurukan ekonomi. Tingkat nilai tukar rupiah dengan dollar mencapai Rp 15.000 hingga September 2018, membuat kinerja perusahaan semakin rendah yang ditandai dengan laba bersih yang turun di semester I 2018. Namun, dengan menurunnya kinerja perusahaan, harga saham PT Kalbe Farma hingga tanggal 19 September 2018 mengalami peningkatan 3,72% dibandingkan

Tabel 1.1 Sambungan

No	Nama Perusahaan	Fenomena
		sebelumnya yang mengalami penurunan -0,82% [1]. Dari fenomena tersebut dapat dijelaskan bahwa dengan adanya peningkatan harga saham akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan meskipun laba perusahaan menurun.
2.	SIDO (PT Muncul, Tbk)	Sido PT Sido Muncul mengalami penurunan harga saham sepanjang 2016. Penurunan harga saham dari 550 ke 520 diikuti dengan naiknya tingkat kinerja perusahaan (berupa laba). Tingkat laba bersih naik dari Rp 437.5 Miliar (2015) ke Rp 480.5 Miliar (2016) [2]. Dari fenomena tersebut dapat dijelaskan bahwa anggapan investor tentang kenaikan kinerja perusahaan berbanding lurus dengan kenaikan harga saham tidak sepenuhnya benar. Naik turunnya harga saham yang merupakan rasio pengukuran nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh faktor lain, sehingga nantinya akan berdampak pada nilai perusahaan.
3	ASII (PT Astra International, Tbk)	Astra PT Astra International pada tahun 2017 mengalami kenaikan laba bersih sebesar 24.57% ke Rp 18.88 triliun. Kenaikan laba bersih ini tidak berbanding lurus dengan kenaikan harga sahamnya. Harga saham Astra melemah 1.81% ke Rp 8.150 per unit. Saham Astra mencapai titik terendahnya di Tahun 2017 yakni Rp 8.000 [3]. Dari fenomena tersebut dapat dijelaskan bahwa kenaikan kinerja perusahaan tidak dapat diikuti dengan kenaikan harga saham perusahaan. Peningkatan laba tidak membuat harga saham meningkat, sehingga nilai perusahaan juga tidak meningkat.

Berdasarkan tabel 1.1. dapat dilihat bahwa tingkat penurunan dan kenaikan harga saham perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh kinerja perusahaan yang dilihat dalam bentuk laba. Beberapa perusahaan pada tabel 1.1 menggambarkan kondisi harga saham yang turun sedangkan kinerja perusahaan meningkat. Perusahaan lain menunjukkan kondisi harga saham yang naik sedangkan kinerja perusahaan turun. Perubahan harga saham akan ikut mempengaruhi nilai perusahaan sebab harga pasar saham adalah indeks penting yang digunakan untuk menilai atau menghitung nilai perusahaan. Kinerja keuangan yang baik seharusnya dapat meningkatkan nilai perusahaan karena akan memberikan penilaian yang baik juga oleh investor.

Dengan meningkatnya nilai perusahaan maka akan memungkinkan perusahaan tersebut melakukan agresivitas pajak. Agresivitas pajak merupakan tindakan yang dilakukan perusahaan untuk mengurangi pendapatan kena pajak

melalui perencanaan pajak (*tax planning*) baik secara legal yang dilakukan dengan penghindaran pajak (*tax avoidance*) maupun ilegal yang dilakukan dengan penggelapan pajak (*tax evasion*). Perusahaan menganggap pajak sebagai tambahan biaya yang dapat mengurangi keuntungan perusahaan sehingga perusahaan diprediksi akan melakukan tindakan yang dapat mengurangi beban pajak perusahaan [4]. Perusahaan yang melakukan tindakan agresivitas pajak yang berlebihan akan menyebabkan turunnya nilai perusahaan di mata para *shareholder* dan *stakeholder*. Agresivitas Pajak jenis penggelapan pajak akan sangat berdampak buruk terhadap nilai perusahaan karena melanggar Undang-Undang Perpajakan. Lain hal jika perusahaan menggunakan dengan baik uang dari hasil agresivitas pajaknya (jenis perencanaan atau penghindaran pajak) dengan meningkatkan penjualan atau aktiva perusahaan, maka nilai perusahaan akan baik di mata *shareholder* dan *stakeholder*. Dalam penelitian sebelumnya dinyatakan bahwa agresivitas pajak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan [5]. Sedangkan penelitian lain menyatakan bahwa agresivitas pajak tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan [6].

Beberapa faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui agresivitas pajak yaitu rasio keuangan yang terdiri dari profitabilitas, solvabilitas, dan likuiditas juga tata kelola perusahaan yang terdiri dari komite audit, proporsi komisaris independen, dan kualitas audit.

Faktor pertama yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui agresivitas pajak adalah profitabilitas. Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Asset (ROA)* merupakan penggambaran kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan sumber daya yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan sebagainya. Semakin tinggi profitabilitas sebuah perusahaan, maka perusahaan cenderung melakukan agresivitas pajak untuk mengurangi beban pajak perusahaan. Hal tersebut akan berdampak pada nilai perusahaan. Dalam penelitian sebelumnya dinyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap agresivitas pajak [7] dan profitabilitas juga berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan [8]. Sedangkan

penelitian lain menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap agresivitas pajak [9] dan nilai perusahaan [10].

Faktor kedua yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui agresivitas pajak adalah Solvabilitas. Solvabilitas yang diproksikan dengan *Debt to Assets Ratio* (DAR) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai dengan utang. Solvabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena seringkali perusahaan memanfaatkan utangnya untuk mengurangi beban pajak yang akan dibayarkan, sehingga semakin tinggi rasio solvabilitas menggambarkan bahwa tingkat agresivitas pajak yang juga tinggi dalam suatu perusahaan. Hal ini akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang ikut meningkat karena perusahaan mampu menggunakan utangnya dengan baik. Dalam penelitian sebelumnya dinyatakan solvabilitas berpengaruh positif terhadap agresivitas pajak [4] dan terhadap nilai perusahaan [10]. Sedangkan penelitian lain mengungkapkan bahwa solvabilitas tidak berpengaruh terhadap agresivitas pajak [9] dan nilai perusahaan [8].

Faktor ketiga yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui agresivitas pajak adalah likuiditas. Likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) menggambarkan sejauh mana kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban yang harus dibayar dengan aktiva lancarnya. Untuk mengurangi beban pajak tahun berjalan, perusahaan seringkali memanfaatkan tingkat likuiditas perusahaan. Ketika perusahaan membayar kewajibannya dengan dana yang tersedia, maka akan menimbulkan beban tahun berjalan dan secara otomatis akan mengurangi beban pajak perusahaan. Hal tersebut juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Dalam penelitian sebelumnya dinyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap agresivitas pajak [4] dan terhadap nilai perusahaan [11]. Sedangkan penelitian lain mengungkapkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap agresivitas pajak [12] dan terhadap nilai perusahaan [8].

Faktor keempat yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui agresivitas pajak adalah komite audit. Komite audit adalah suatu komite profesional yang terdiri atas Komisaris Independen dan tidak boleh menerima imbalan dari perusahaan serta tidak diperkenankan mengendalikan perusahaan atau dapat

dikatakan bahwa komite audit memiliki hak suara yang sedikit. Komite audit perusahaan memiliki peran dalam mengurangi atau bahkan mencegah kecurangan dalam laporan keuangan. Hal ini dikarenakan manajemen perusahaan seringkali melakukan praktik manajemen laba dengan melakukan manipulasi atau kecurangan untuk memperoleh laba yang diharapkan. Dalam penelitian sebelumnya dinyatakan bahwa komite audit berpengaruh positif terhadap agresivitas pajak [13] dan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan [14]. Sedangkan penelitian lain mengungkapkan bahwa komite audit tidak berpengaruh terhadap agresivitas pajak [15] dan nilai perusahaan [16].

Faktor kelima yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui agresivitas pajak adalah proporsi komisaris independen. Proporsi komisaris independen adalah anggota komisaris yang tidak mempunyai hubungan afiliasi dengan anggota komisaris lainnya, anggota dewan direksi, dan pemegang saham pengendali. Semakin banyak Komisaris Independen dalam suatu perusahaan, maka semakin besar nilai perusahaan tersebut dimata investor karna tingkat independensi yang tinggi dan dapat mencegah suatu perusahaan melakukan agresivitas pajak. Dalam penelitian sebelumnya dinyatakan bahwa proporsi komisaris independen berpengaruh positif terhadap agresivitas pajak [15] dan terhadap nilai perusahaan [16]. Sedangkan penelitian lain menyatakan bahwa proporsi komisaris independen tidak berpengaruh terhadap agresivitas pajak [12] dan terhadap nilai perusahaan [17].

Faktor keenam yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui agresivitas pajak adalah kualitas audit. Kualitas audit adalah ketepatan informasi yang disampaikan seorang auditor sesuai dengan standar dan kriteria yang sudah ditetapkan. Kualitas audit dianggap tinggi apabila diaudit oleh KAP *Big Four*. Sebaliknya, kualitas audit dianggap rendah ditandai dengan laporan audit yang diaudit oleh KAP non-*Big Four*. Hal ini dikarenakan perusahaan yang diaudit oleh KAP *Big Four* dianggap mempunyai reputasi serta kekuatan pemantauan yang baik, sehingga menghasilkan kredibilitas dan kualitas informasi yang baik. Semakin tinggi tingkat kualitas audit yang dilaporkan auditor terhadap perusahaan kliennya, semakin tinggi pula tingkat pencegahan terhadap agresivitas pajak yang akan

berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Nilai perusahaan meningkat karena adanya kepercayaan investor terhadap laporan keuangan yang dihasilkan oleh perusahaan. Teori ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang mengungkapkan bahwa kualitas audit berpengaruh negatif terhadap agresivitas pajak [18] dan nilai perusahaan [19]. Sedangkan penelitian lain mengungkapkan bahwa kualitas audit tidak berpengaruh terhadap agresivitas pajak [20] dan terhadap nilai perusahaan [21].

Berdasarkan fenomena dan penjelasan – penjelasan tersebut, peneliti termotivasi untuk melakukan penelitian yang berjudul ”Pengaruh Rasio Keuangan dan Tata Kelola Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Agresivitas Pajak sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2017”.

1.2. Rumusan Masalah

Dari latar belakang tersebut, maka dapat muncul beberapa pertanyaan yang menjadi rumusan masalah penelitian sebagai berikut :

1. Apakah Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Asset* (ROA) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan yang diproksikan dengan *Price Book Value* (PBV) melalui Agresivitas Pajak yang diproksikan dengan *Effective Tax Rate* (ETR) pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017?
2. Apakah Solvabilitas yang diproksikan dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan yang diproksikan dengan *Price Book Value* (PBV) melalui Agresivitas Pajak yang diproksikan dengan *Effective Tax Rate* (ETR) pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017?
3. Apakah Likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan yang diproksikan dengan *Price Book Value* (PBV) melalui Agresivitas Pajak yang diproksikan dengan *Effective Tax Rate* (ETR) pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017?

4. Apakah Komite Audit berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan yang diproksikan dengan *Price Book Value* (PBV) melalui Agresivitas Pajak yang diproksikan dengan *Effective Tax Rate* (ETR) pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017?
5. Apakah Proporsi Komisaris Independen berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan yang diproksikan dengan *Price Book Value* (PBV) melalui Agresivitas Pajak yang diproksikan dengan *Effective Tax Rate* (ETR) pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017?
6. Apakah Kualitas Audit berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan yang diproksikan dengan *Price Book Value* (PBV) melalui Agresivitas Pajak yang diproksikan dengan *Effective Tax Rate* (ETR) pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017?

1.3. Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian membatasi masalah pada ruang lingkup penelitian sebagai berikut:

1. Variabel Dependen:

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Nilai Perusahaan yang diproksikan dengan *Price Book Value* (PBV).

2. Variabel Independen:

Variabel independen dalam penelitian ini ada 6 variabel, yakni:

- a. Rasio Keuangan yang terdiri dari Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Asset* (ROA), Solvabilitas yang diproksikan dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR), dan Likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR).
- b. Tata Kelola Perusahaan yang terdiri dari Komite Audit, Proporsi Komisaris Independen, dan Kualitas Audit.

3. Variabel Intevening:

Variabel intervening dalam penelitian ini adalah Agresivitas Pajak yang diproksikan dengan *Effective Tax Rate* (ETR).

4. Objek Penelitian:

Penelitian ini dilakukan di Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

5. Tahun pengamatan dilakukan pada periode 2014 sampai dengan 2017.

1.4. Tujuan Penelitian

Berdasarkan dari rumusan masalah yang sudah dijelaskan, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Asset* (ROA) terhadap Nilai Perusahaan yang diproksikan dengan *Price Book Value* (PBV) melalui Agresivitas Pajak yang diproksikan dengan *Effective Tax Rate* (ETR) pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh Solvabilitas yang diproksikan dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR) terhadap Nilai Perusahaan yang diproksikan dengan *Price Book Value* (PBV) melalui Agresivitas Pajak yang diproksikan dengan *Effective Tax Rate* (ETR) pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017.
3. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh Likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) terhadap Nilai Perusahaan yang diproksikan dengan *Price Book Value* (PBV) melalui Agresivitas Pajak yang diproksikan dengan *Effective Tax Rate* (ETR) pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017.
4. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh Komite Audit terhadap Nilai Perusahaan yang diproksikan dengan *Price Book Value* (PBV) melalui Agresivitas Pajak yang diproksikan dengan *Effective Tax Rate* (ETR) pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017.
5. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh Proporsi Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan yang diproksikan dengan *Price Book Value* (PBV) melalui Agresivitas Pajak yang diproksikan dengan *Effective Tax Rate* (ETR)

pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017.

6. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh Kualitas Audit terhadap Nilai Perusahaan yang diproksikan dengan *Price Book Value* (PBV) melalui Agresivitas Pajak yang diproksikan dengan *Effective Tax Rate* (ETR) pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017.

1.5. Manfaat Penelitian

Penelitian ini dapat bermanfaat bagi beberapa pihak antara lain:

1. Bagi Manajemen Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi tinjauan bagi pihak manajemen perusahaan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan sehingga manajemen perusahaan memaksimalkan nilai perusahaan.

2. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan kepada investor sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan untuk melanjutkan investasi serta memberikan informasi tentang kinerja perusahaan berdasarkan nilai perusahaan.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi dalam melakukan pengembangan penelitian dengan variabel nilai perusahaan serta dapat berguna dalam menambah informasi mengenai peningkatan nilai perusahaan.

1.6. Originalitas Penelitian

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian terdahulu yang berjudul “Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Telekomunikasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014” [8]. Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah:

1. Variabel Independen

Penelitian terdahulu menggunakan variabel independen Likuiditas, *Leverage*, dan Profitabilitas. Sedangkan pada penelitian ini variabel independen yang diteliti adalah Profitabilitas, Solvabilitas, Likuiditas, Komite Audit, Proporsi Komisaris Independen, dan Kualitas Audit. Alasan peneliti menambahkan variabel adalah sebagai berikut:

a. Komite Audit

Komite Audit terdiri dari sekelompok orang yang dipilih oleh dewan komisaris perusahaan yang bertanggung jawab untuk membantu auditor dalam mempertahankan independensinya dari manajemen [4]. Komite audit yang bertugas mengawasi kinerja manajemen perusahaan akan meningkatkan kualitas laporan keuangan sehingga dengan adanya komite audit, maka laporan keuangan suatu perusahaan lebih terjamin keakuratannya. Hal itu akan mengakibatkan nilai perusahaan meningkat di mata investor dan pemangku kepentingan yang lainnya.

b. Proporsi Komisaris Independen

Proporsi komisaris independen merupakan anggota dewan yang berasal dari luar emiten yang berwenang untuk mengawasi kebijakan dan tindakan direksi serta memberikan nasihat kepada direksi jika diperlukan [22]. Proporsi komisaris independen dapat mempengaruhi investor untuk melakukan investasi. Selain itu, pengawasan yang ketat oleh komisaris independen terhadap kinerja perusahaan akan meningkatkan nilai dari suatu perusahaan dihadapan para pemangku kepentingan.

c. Kualitas Audit

Kualitas audit merupakan ketepatan informasi laporan audit oleh auditor terhadap perusahaan klien berdasarkan standar audit yang berlaku. Hal ini tampak bahwa kualitas audit yang diuji dengan dimensi reputasi dan kekuatan pemantauan auditor akan mempengaruhi kredibilitas dan kualitas informasi [23]. Apabila suatu perusahaan diaudit oleh auditor ternama yang termasuk dalam KAP *Big Four*, maka kualitas audit semakin bagus dan nilai perusahaan tersebut juga akan meningkat. Laporan keuangan yang diaudit oleh KAP *Big Four* memiliki kualitas yang tinggi karena KAP *Big Four*

dianggap mempunyai reputasi serta kekuatan pemantauan yang baik, sehingga menghasilkan kredibilitas dan kualitas informasi yang baik.

2. Variabel Intervening

Penelitian ini menambahkan variabel intervening yaitu Agresivitas Pajak. Alasan peneliti menambahkan Agresivitas Pajak sebagai variabel intervening adalah karena agresivitas pajak merupakan tindakan yang dirancang atau dimanipulasi untuk mengurangi laba fiskal melalui perencanaan pajak (*tax planning*) yang tepat [15]. Hal tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan karena dapat meningkatkan minat investor dalam berinvestasi serta memberikan *return* saham yang lebih besar kepada investor [5]. Sehingga dengan adanya agresivitas pajak sebagai variabel intervening diharapkan dapat mempengaruhi (memperkuat) hubungan nilai perusahaan dengan rasio keuangan dan tata kelola perusahaan.

3. Objek Pengamatan

Penelitian sebelumnya melakukan objek pengamatan pada perusahaan Telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan pada penelitian ini melakukan objek pengamatan pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

4. Periode Pengamatan

Periode pengamatan pada penelitian terdahulu dimulai dari tahun 2012-2014 sedangkan periode pengamatan pada penelitian ini dimulai tahun 2014-2017.