

BAB III
GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN
DAN PAJAK PENGHASILAN DI INDONESIA

A. Bursa Efek Indonesia⁶⁰

Bursa Efek Jakarta adalah salah satu bursa saham yang dapat memberikan peluang investasi dan sumber pembiayaan dalam upaya mendukung pembangunan Ekonomi Nasional. Bursa Efek Jakarta berperan juga dalam upaya mengembangkan pemodal lokal yang besar dan solid untuk menciptakan Pasar Modal Indonesia yang stabil. Namun, pada 1 Desember 2007 Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya melakukan penggabungan usaha yang secara efektif mulai beroperasi pada 1 Desember 2007 dengan nama baru Bursa Efek Indonesia.

Sejarah Bursa Efek Jakarta berawal dari berdirinya Bursa Efek di Indonesia pada abad 19. Pada tahun 1912, dengan bantuan pemerintah kolonial Belanda, Bursa Efek pertama Indonesia didirikan di Batavia, pusat pemerintah kolonial Belanda dan dikenal sebagai Jakarta saat ini. Bursa Batavia sempat ditutup selama periode Perang dunia Pertama dan kemudian dibuka lagi pada 1925. Selain Bursa Batavia, pemerintah kolonial juga mengoperasikan Bursa Paraler di Surabaya dan Semarang. Kegiatan Bursa ini dihentikan lagi ketika terjadi pendudukan oleh tentera Jepang di Batavia. Pada 1952, tujuh tahun setelah Indonesia memproklamkan Kemerdekaan, Bursa Saham di buka lagi di Jakarta dengan

⁶⁰ http://www.idx.co.id/sejarah_bursa_ekonomi_indonesia.

memperdagangkan saham dan obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan Belanda sebelum perang dunia. Kegiatan Bursa Saham kemudian berhenti lagi ketika pemerintah meluncurkan program nasionalisasi pada tahun 1956. Tidak sampai 1977, Bursa Saham kembali dibuka dan ditangani oleh Badan Pelaksana Pasar Modal (Bapepam), institusi baru dibawah Depertemen Keuangan, Kegiatan perdagangan dan kapitalisasi pasar sahampun mulai meningkat dan mencapai puncaknya tahun 1990 seiring dengan perkembangan pasar finansial dan sektor swasta.

Pada tanggal 13 Juli 1992, Bursa Saham diswastanisasi menjadi PT Bursa Efek Jakarta (BEJ). Swastanisasi Bursa Saham menjadi PT BEJ ini mengakibatkan beralihnya fungsi Bapepam menjadi Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM). Tahun 1995 adalah tahun BEJ memasuki babak baru. Pada 22 Mei 1995, BEJ meluncurkan Jakarta Automated Trading System (JATS), sebuah sistem perdagangan otomasi yang menggantikan sistem perdagangan manual. Sistem baru ini dapat memfasilitasi perdagangan saham dengan frekuensi yang lebih besar dan lebih menjamin kegiatan pasar yang fair dan transparan dibanding sistem perdagangan manual.

Mulai tahun 2002, BEJ mulai menerapkan sistem perdagangan jarak jauh atau lebih dikenal dengan istilah remote trading. Remote Trading dapat diartikan sebagai sistem Perdagangan Jarak Jauh, dimana setiap order transaksi di kantor broker (perusahaan efek) langsung di kirim ke sistem perdagangan Bursa Efek, tanpa perlu memasukkan order dari Lantai Bursa (*trading floor*). Dengan

demikian, order dapat dilakukan di kantor broker dimana saja sepanjang terhubung dengan sistem perdagangan bursa.

Bursa Efek Indonesia diberi wewenang sebagai Self Regulatory Organization, yaitu sebagai lembaga yang diberi kewenangan untuk membuat peraturan yang mengikat badan/organisasi yang terlibat dengan fungsinya tersebut. Peraturan-peraturan tersebut dapat diimplementasikan setelah mendapatkan persetujuan BAPEPAM (Badan Pengawas Penanaman Modal) sebagai otoritas tertinggi pasar modal.

Tugas Bursa Efek Indonesia sebagai *self regulatory organization* yaitu :

1. Membuat peraturan yang berkaitan dengan kegiatan bursa.
2. Mencegah praktik transaksi yang dilarang melalui pelaksanaan fungsi pengawasan.
3. Ketentuan bursa efek mempunyai kekuatan hukum yang mengikat bagi pelaku pasar modal.

B. Karakteristik Beberapa Perusahaan di Bursa Efek Indonesia⁶¹

Populasi penelitian dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 1998-2005 diperoleh 388 perusahaan. Pada populasi penelitian tersebut dipilih 23 sampel penelitian yang sesuai dengan karakteristik penelitian yaitu PT Astra Argo Lestari, PT Aneka Tambang (Persero), PT Aqua Golden Mississippi, PT Ekadharma International, PT Gudang Garam, PT Goodyear Indonesia, PT Humpuss Intermoda Transportasi, PT Indosat, PT

⁶¹ http://www.idx.co.id/emiten/sumitted_off.

Intanwijaya Internasional, PT Kageo Igar Jaya, PT Lautan Luas, PT Pan Brothers Tex, PT Petrosea, PT Ramayana Lestari Sentosa, PT Rig Tenders, PT Selamat Sempurna, PT Semen Gresik (Persero), PT Sepatu Bata, PT Mandom Indonesia, PT Timah, PT Telekomunikasi Indonesi, PT Tempo Scan Pacific dan PT Unilever.

Berdasarkan dari 23 nama perusahaan yang menjadi sampel penelitian, berikut ini dijelaskan secara ringkas karakteristik perusahaan tersebut.

1. Industri Pertambangan.

a. PT Aneka Tambang (Persero) Tbk.

PT Aneka Tambang (Persero) Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak tanggal 27 November 1997, termasuk sub sektor industri pertambangan logam dan mineral lainnya. Setiap tahun dividen yang dibagikan kepada *shareholder* yang terbesar berada pada tahun 2005 sebesar Rp 286.249.177.000 (1.907.691.950 saham) atau Rp 150,05 per saham dan terendah pada tahun 1998 sebesar Rp 65.657.416.000 (1.907.691.950 saham) atau Rp 34,42 per saham. Penggunaan hutang jangka panjang terbesar pada tahun 2004 sebesar Rp 2.072.454.725.000 dan terendah pada tahun 2002 sebesar Rp 34.455.672.000.

b. PT Timah Tbk.

PT Timah Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak tanggal 19 Oktober 1995, termasuk dalam sub sektor industri pertambangan logam dan mineral. Setiap tahun dividen yang dibagikan kepada *shareholder* yang terbesar berada pada tahun 1998 sebesar Rp 205.900.000.000 (503.302.000 saham) atau Rp 409,09 per saham dan

terendah pada tahun 2002 sebesar Rp 3.238.000.000 (629.000.000.000 saham) atau Rp 6,43 per saham. Penggunaan hutang jangka panjang terbesar pada tahun 2004 sebesar Rp 20.250.000.000 dan tidak menggunakan hutang jangka panjang mulai tahun 1998-2003.

2. Industri Barang Konsumsi.

a. PT Aqua Golden Mississippi Tbk.

PT Aqua Golden Mississippi Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak tanggal 1 Maret 1990, termasuk sub sektor industri makanan dan minuman. Setiap tahun dividen yang dibagikan kepada *shareholder* yang terbesar berada pada tahun 2004 sebesar Rp 15.531.718.140 (13.162.473 saham) atau Rp 1.180 per saham dan terendah pada tahun 1998 sebesar Rp 3.948.741.900 (13.162.473 saham) atau Rp 25 per saham. Penggunaan hutang jangka panjang terbesar pada tahun 1998 sebesar Rp 30.425.548.784 dan tidak menggunakan hutang jangka panjang mulai tahun 2000 sampai 2005.

b. PT Gudang Garam Tbk.

PT Gudang Garam Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak tanggal 27 Agustus 1990, termasuk sub sektor industri rokok. Setiap tahun dividen yang dibagikan kepada *shareholder* yang terbesar berada pada tahun 1999, 2000, 2004 dan 2005 sebesar Rp 962.044.000.000 (1.924.088.000 saham) atau Rp 500 per saham dan terendah pada tahun 1998 sebesar Rp 500.263.000.000 (1.924.088.000 saham) atau Rp 260 per

saham. Hutang jangka panjang tidak digunakan sepanjang tahun 1998-2005.

c. PT Mandom Indonesia Tbk.

PT Mandom Indonesia Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak tanggal 30 September 1993, termasuk sub sektor industri kosmetik dan kebutuhan rumah tangga. Setiap tahun dividen yang dibagikan kepada *shareholder* yang terbesar berada pada tahun 2005 sebesar Rp 39.811.200.000 (156.000.000 saham) atau Rp 220 per saham dan terendah pada tahun 1998 sebesar Rp 11.700.000.000 (78.000.000.000 saham) atau Rp 150 per saham. Penggunaan hutang jangka panjang terbesar pada tahun 1998 sebesar Rp 32.100.000.000 dan tidak menggunakan hutang jangka panjang mulai tahun 2000-2005.

d. PT Tempo Scan Pacific Tbk.

PT Tempo Scan Pacific Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak tanggal 14 Juni 1994, termasuk dalam sub sektor industri obat-obatan. Setiap tahun dividen yang dibagikan kepada *shareholder* yang terbesar berada pada tahun 2001 sampai 2004 sebesar Rp 180.000.000.000 (450.000.000 saham) atau Rp 400 per saham dan terendah pada tahun 1999 sebesar Rp 22.500.000.000 (450.000.000 saham) atau Rp 50 per saham. Penggunaan hutang jangka panjang terbesar pada tahun 1998 sebesar Rp 602.117.998.156 dan terendah pada tahun 2003 Rp 20.096.874.

e. PT Unilever Tbk.

PT Unilever Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak tanggal 11 Januari 1982, termasuk dalam sub sektor industri kosmetik dan kebutuhan rumah tangga. Setiap tahun dividen yang dibagikan kepada *shareholder* yang terbesar berada pada tahun 2004 sebesar Rp 1.602.300.000.000 (7.630.000.000 saham) atau Rp 210 per saham dan terendah pada tahun 1998 sebesar Rp 100.716.000.000 (76.300.000 saham) atau Rp 1.320 per saham. Penggunaan hutang jangka panjang pada tahun 2005 sebesar Rp 20.000.000.000 dan tidak menggunakannya sepanjang tahun 1999-2005.

3. Industri Pertanian.

a. PT Astra Argo Lestari Tbk.

PT Astra Argo Lestari Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak tanggal 9 Desember 1997, termasuk sub sektor industri perkebunan. Setiap tahun dividen yang dibagikan kepada *shareholder* yang terbesar berada pada tahun 2005 sebesar Rp 511.729.000.000 (1.574.745.000 saham) atau Rp 325 per saham dan terendah pada tahun 1998 sebesar Rp 31.450.000.000 (1.258.000.000 saham) atau Rp 25 per saham. Penggunaan hutang jangka panjang terbesar pada tahun 2000 sebesar Rp 828.879.000.000 dan terendah pada tahun 2005 sebesar Rp 18.996.000.000.

4. Industri Dasar dan Kimia.

a. PT Ekadharma International Tbk.

PT Ekadharma International Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak tanggal 14 Agustus 1990, termasuk sub sektor industri bahan kimia. Setiap tahun dividen yang dibagikan kepada *shareholder* yang terbesar berada pada tahun 2004 sebesar Rp 4.472.160.000 (44.721.600 saham) atau Rp 100 per saham dan terendah pada tahun 2003 dan 2004 sebesar Rp 2.236.080.000 (223.608.000 saham) atau Rp 10 per saham. Hutang jangka panjang tidak digunakan sepanjang tahun 1998-2005.

b. PT Intanwijaya Internasional Tbk.

PT Intanwijaya Internasional Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak tanggal 24 Juli 1990, termasuk sub sektor industri bahan kimia. Setiap tahun dividen yang dibagikan kepada *shareholder* yang terbesar berada pada tahun 1998 sebesar Rp 7.590.000.000 (101.200.000 saham) atau Rp 75 per saham dan terendah pada tahun 2002 sebesar Rp 1.686.666.670 (168.666.667 saham) atau Rp 10 per saham. Penggunaan hutang jangka panjang terbesar pada tahun 2002 sebesar Rp 520.027.331 dan tidak menggunakan hutang jangka panjang dari tahun 1998-2001.

c. PT Kageo Igar Jaya Tbk.

PT Kageo Igar Jaya Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak tanggal 5 November 1990, termasuk sub sektor industri plastik dan kemasan. Setiap tahun dividen yang dibagikan kepada *shareholder* yang

terbesar berada pada tahun 1999 sebesar Rp 8.662.500.000 (1.050.000.000 saham) atau Rp 8,25 per saham dan terendah pada tahun 2001 sebesar Rp 2.100.000.000 (1.050.000.000 saham) atau Rp 2 per saham. Penggunaan hutang jangka panjang terbesar pada tahun 2001 sebesar Rp 18.970.159.820 dan terendah pada tahun 2004 sebesar Rp 3.402.331.304.

d. PT Semen Gresik (Persero) Tbk.

PT Semen Gresik (Persero) Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak tanggal 8 Juli 1991 termasuk sub sektor industri semen. Setiap tahun dividen yang dibagikan kepada *shareholder* yang terbesar berada pada tahun 2005 sebesar Rp 262.837.514.000 (593.152.000 saham) atau Rp 443,12 per saham dan terendah pada tahun 2005 sebesar Rp 68.230.016.000 (593.152.000 saham) atau Rp 115,03 per saham. Penggunaan hutang jangka panjang terbesar pada tahun 2000 sebesar Rp 2.901.892.384.000 dan terendah pada tahun 2005 sebesar Rp 236.950.242.000.

5. Industri Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi.

a. PT Humpuss Intermoda Trans Tbk.

PT Humpuss Intermoda Trans Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak tanggal 15 Desember 1997, termasuk sub sektor industri transportasi. Setiap tahun dividen yang dibagikan kepada *shareholder* yang terbesar berada pada tahun 2001 sebesar Rp 45.000.000.000 (450.000.000 saham) atau Rp 100 per saham dan terendah pada tahun

2005 sebesar Rp 6.286.163.000 (2.250.000.000 saham) atau Rp 3 per saham. Penggunaan hutang jangka panjang terbesar pada tahun 2000 sebesar Rp 1.784.246.609.000 dan terendah pada tahun 2005 Rp 900.073.501.000.

b. PT Indosat Tbk.

PT Indosat Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak tanggal 19 Oktober 1994, termasuk sub sektor industri telekomunikasi. Setiap tahun dividen yang dibagikan kepada *shareholder* yang terbesar berada pada tahun 2004 sebesar Rp 816.591.000.000 (5.285.308.500 saham) atau Rp 154,50 per saham dan terendah pada tahun 1998 sebesar Rp 44.017.300.000 (1.035.500.000 saham) atau Rp 425,08 per saham. Penggunaan hutang jangka panjang terbesar pada tahun 2005 sebesar Rp 11.470.678.000.000 dan terendah pada tahun 1999 sebesar Rp 18.587.000.000.

c. PT Petrosea Tbk.

PT Petrosea Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak tanggal 21 Mei 1990, termasuk sub sektor industri konstruksi non bangunan. Setiap tahun dividen yang dibagikan kepada *shareholder* yang terbesar berada pada tahun 2004 sebesar Rp 47.196.000.000 (102.600.000 saham) atau Rp 460 per saham dan terendah pada tahun 2002 dan 2003 sebesar Rp 5.130.000.000 (102.600.000 saham) atau Rp 50 per saham. Penggunaan hutang jangka panjang terbesar pada tahun 2005 sebesar Rp

104.627.000.000 dan tidak menggunakan hutang jangka panjang dari tahun 2001-2004.

d. PT Rig Tenders Tbk.

PT Rig Tenders Tbk yang berdiri tanggal 22 Januari 1974 terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak tanggal 5 Maret 1990, termasuk sub sektor industri transportasi. Setiap tahun dividen yang dibagikan kepada *shareholder* yang terbesar berada pada tahun 2005 sebesar Rp 36.547.800.000 (609.130.000 saham) atau Rp 60 per saham dan terendah pada tahun 1998 sebesar Rp 15.837.380.000 (60.913.000 saham) atau Rp 260 per saham. Hutang jangka panjang tidak digunakan sepanjang tahun 1998 sampai 2005.

e. PT Telekomunikasi Indonesia Tbk.

PT Telekomunikasi Indonesia Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak tanggal 14 November 1995, termasuk sub sektor industri telekomunikasi. Setiap tahun dividen yang dibagikan kepada *shareholder* yang terbesar berada pada tahun 2002 sebesar Rp 3.338.109.000.000 (10.079.999.640 saham) atau Rp 331,16 per saham dan terendah pada tahun 1998 sebesar Rp 475.863.000.000 (475.863.000.000 saham) atau Rp 50,99 per saham. Penggunaan hutang jangka panjang terbesar pada tahun 2004 sebesar Rp 13.213.864.000.000 dan terendah pada tahun 1998 sebesar Rp 8.437.113.000.000.

6. Industri Perdagangan, Jasa dan Investasi.

a. PT Lautan Luas Tbk.

PT Lautan Luas Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak tanggal 21 Juli 1997, termasuk sub sektor industri perdagangan besar barang industri. Setiap tahun dividen yang dibagikan kepada *shareholder* yang terbesar berada pada tahun 1998 sebesar Rp 27.870.000.000 (780.000.000 saham) atau Rp 33,73 per saham dan terendah pada tahun 2003 sebesar Rp 1.560.000.000 (780.000.000 saham) atau Rp 2 per saham. Penggunaan hutang jangka panjang terbesar pada tahun 2003 sebesar Rp 482.603.000.000 dan tidak menggunakan hutang jangka panjang di tahun 1998.

b. PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk.

PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak tanggal 24 Juli 1996, termasuk sub sektor industri retail. Setiap tahun dividen yang dibagikan kepada *shareholder* yang terbesar berada pada tahun 2000 sebesar Rp 210.960.000.000 (7.000.000.000 saham) atau Rp 30,14 per saham dan terendah pada tahun 1998 sebesar Rp 28.000.000.000 (700.000.000 saham) atau Rp 40 per saham. Penggunaan hutang jangka panjang terbesar pada tahun 1998 sebesar Rp 183.928.000.000 dan terendah pada tahun 2005 sebesar Rp 24.790.000.000.

7. Aneka Industri.

a. PT Goodyear Indonesia Tbk.

PT Goodyear Indonesia Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak tanggal 22 Desember 1980, termasuk sub sektor industri otomotif dan komponennya. Setiap tahun dividen yang dibagikan kepada *shareholder* yang terbesar berada pada tahun 1999 sebesar Rp 28.700.000.000 (41.000.000 saham) atau Rp 700 per saham dan terendah pada tahun 2000 sebesar Rp 4.100.000.000 (41.000.000 saham) atau Rp 100 per saham. Penggunaan hutang jangka panjang terbesar pada tahun 2001 sebesar Rp 618.906.000 dan tidak menggunakan hutang jangka panjang mulai tahun 2004-2005.

b. PT Pan Brothers Tex Tbk.

PT Pan Brothers Tex Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak tanggal 16 Agustus 1990, termasuk sub sektor industri tekstil dan garmen. Setiap tahun dividen yang dibagikan kepada *shareholder* yang terbesar berada pada tahun 2002 sebesar Rp 5.760.000.000 (76.800.000 saham) atau Rp 15 per saham dan terendah pada tahun 2005 sebesar Rp 890.880.000 (445.440.000 saham) atau Rp 2 per saham. Penggunaan hutang jangka panjang terbesar pada tahun 2002 sebesar Rp 27.176.755.170 dan terendah pada tahun 2003 sebesar Rp 2.914.350.699.

c. PT Selamat Sempurna Tbk.

PT Selamat Sempurna Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak tanggal 9 September 1996 termasuk sub sektor industri otomotif

dan komponennya. Setiap tahun dividen yang dibagikan kepada *shareholder* yang terbesar berada pada tahun 2005 sebesar Rp 51.946.752.000 (1.298.668.800 saham) atau Rp 40 per saham dan terendah pada tahun 1999 sebesar Rp 8.051.746.560 (259.733.760 saham) atau Rp 31 per saham. Penggunaan hutang jangka panjang terbesar pada tahun 2003 sebesar Rp 99.082.243.000 dan tidak menggunakan hutang jangka panjang pada tahun 2004-2005.

d. PT Sepatu Bata Tbk.

PT Sepatu Bata Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak tanggal 24 Maret 1982, termasuk sub sektor industri sepatu. Setiap tahun dividen yang dibagikan kepada *shareholder* yang terbesar berada pada tahun 2000 sebesar Rp 46.150.000.000 (13.000.000.000 saham) atau Rp 3.550 per saham dan terendah pada tahun 1999 sebesar Rp 3.900.000.000 (13.000.000.000 saham) atau Rp 300 per saham. Hutang jangka panjang tidak digunakan sepanjang tahun 1998-2005.

C. Pajak Penghasilan di Indonesia

1. Pengertian Pajak

Pengertian pajak secara umum yang dikemukakan oleh Brotodiharjo yaitu “Pajak adalah iuran kepada negara yang dapat dipaksakan yang terhutang menurut peraturan perundang-undangan tanpa mendapat prestasi kembali yang langsung dapat ditunjuk yang digunakan untuk membiayai pengeluaran umum sehubungan dengan tugas negara untuk menyelenggarakan

pemerintahan.”⁶² Simon menambahkan pengertian mengenai pajak sebagai alat pengendali ekonomi dengan pernyataan *“Income taxation is broadly an instrument of economic control a means of mitigating economic in equality. In what follows, we shall assume that moderation of inequality in an important objective of policy and proceed to consider income taxes as device for effecting it.”*⁶³

Berdasarkan pengertian diatas dapat diambil kesimpulan bahwa pajak selain digunakan untuk menyelenggarakan pemerintahan juga digunakan sebagai sebagai pengendali ekonomi. Pajak sebagai pengendali ekonomi sesuai dengan adanya peraturan perundang-undangan yang baru No.17 tahun 2000 tentang pajak penghasilan diharapkan dapat merangsang investasi.

2. Pajak Penghasilan Badan

Pajak menjadi aspek yang tidak dapat dipisahkan dalam pengambilan keputusan oleh manajer keuangan khususnya dalam kebijakan pendanaan. Dalam kebijakan pendanaan, manajer keuangan mempertimbangkan berapa besar proporsi pendanaan yang digunakan dari pos sumber dana internal dan eksternal untuk memaksimalkan nilai perusahaan dengan mempertimbangkan pula risiko dan biaya yang akan ditimbulkannya.

Kebijakan pendanaan akan berkaitan dengan kebijakan dividen dan struktur modal. Besarnya dividen yang dibagikan kepada *shareholder* akan

⁶² R Santoso Brotodiharjo, *Pengantar Ilmu Hukum Pajak*, Bandung, Eresco, 1989, hlm 2.

⁶³ Henry C. Simons, *Personal Income Taxation As A Problem of Fiscal Policy*. Chicago. The University of Chicago Press. 1980. hlm 41.

mempengaruhi besarnya laba ditahan sebagai sumber dana internal perusahaan untuk investasi guna kelangsungan hidup perusahaan. Jumlah laba ditahan yang tidak mencukupi untuk investasi sehingga mengharuskan manajer keuangan untuk memilih alternatif sumber dana eksternal yaitu dari hutang. Implikasi dari hutang yaitu bunga pinjaman secara tidak langsung akan mempengaruhi jumlah penghasilan kena pajak perusahaan atas pajak penghasilan badan bunga pinjaman dipandang pajak sebagai biaya.

Berdasarkan penjelasan tersebut, pajak tidak terlepas dari bisnis ekonomi. Oleh karena itu dengan alasan ekonomi maka diberlakukan peraturan perundang-undangan yang baru No. 17 tahun 2000 tentang pajak penghasilan mulai 1 Januari 2001 yang diharapkan dapat merangsang investasi yang sempat terganggu oleh krisis ekonomi.

Perubahan secara jelas dari undang-undang sebelumnya No. 10 Tahun 1994 salah satunya terlihat pada Pasal 17 Undang-undang Pajak Penghasilan No.17 Tahun 2000 lapisan tarif pajak terendah diperlebar serta mengurangi tarif pajak tertinggi dan tarif pajak terendah yang ada pada tarif pajak penghasilan badan. Untuk lebih jelas dapat dilihat dari tabel sebagai berikut.

Tabel III.1 Tarif Pajak Wajib Pajak Orang Pribadi dan Wajib Pajak Badan pada Undang-undang Pajak Penghasilan No.10 Tahun 1994

| Lapisan Penghasilan Kena Pajak | Tarif Pajak |
|--|-------------|
| Sampai dengan Rp 10.000.000,- | 15% |
| Diatas Rp10.000.000,- s.d Rp 50.000.00,- | 25% |
| Diatas Rp 50.000.000,- | 35% |

Sumber : Undang-Undang Nomor 10 Tahun 1994 tentang Pajak Penghasilan

Tabel III.2 Tarif Pajak Wajib Pajak Badan pada Undang-undang Pajak Penghasilan No.17 Tahun 2000

| Lapisan Penghasilan Kena Pajak | Tarif Pajak |
|---|-------------|
| Sampai dengan Rp 50.000.000,- | 10% |
| di atas Rp 50.000.000,- s.d. Rp 100.000.000,- | 15% |
| di atas Rp 100.000.000,- | 30% |

Sumber : Undang-Undang Nomor 17 Tahun 2000 tentang Pajak Penghasilan

3. Subjek Pajak

Badan adalah salah satu subjek pajak menurut Undang-Undang Nomor 17 Tahun 2000 tentang Pajak Penghasilan seperti tertuang dalam Pasal 2 ayat (1) b “Yang menjadi Subjek Pajak adalah :...b. badan;...”⁶⁴ Pengertian badan diperjelas dalam penjelasan Pasal 2 ayat (1) b :⁶⁵

“Badan adalah sekumpulan orang dan atau modal yang merupakan kesatuan baik yang melakukan usaha maupun tidak melakukan usaha yang meliputi perseroan terbatas, perseroan komanditer, perseroan lainnya, Badan Usaha Milik Negara atau Daerah dengan nama dan dalam bentuk apapun, firma, kongsi, koperasi, dana pensiun, persekutuan, perkumpulan, yayasan, organisasi massa, organisasi sosial politik, atau organisasi yang sejenis, lembaga, bentuk usaha tetap dan bentuk badan lainnya termasuk reksadana.”

Oleh karena itu maka perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah subjek pajak karena termasuk perseroan terbatas.

⁶⁴ Pemerintah Republik Indonesia. Undang-undang No. 17 Tahun 2000 perubahan ketiga atas undang-undang No. 7 Tahun 1983 tentang Pajak Penghasilan. Pasal 2 ayat (1) b.

⁶⁵ Pemerintah Republik Indonesia. Undang-undang No. 17 Tahun 2000 perubahan ketiga atas undang-undang No. 7 Tahun 1983 tentang Pajak Penghasilan. Pasal 2 ayat (1) b.

4. Objek Pajak

Pengertian objek pajak menurut Undang-Undang Nomor 17 Tahun 2000 tentang Pajak Penghasilan seperti tertuang dalam Pasal 4 ayat (1) :⁶⁶

“Yang menjadi Objek Pajak adalah penghasilan yaitu setiap tambahan kemampuan ekonomis yang diterima atau diperoleh Wajib Pajak, baik yang berasal dari Indonesia maupun dari luar Indonesia, yang dapat dipakai untuk konsumsi atau untuk menambah kekayaan Wajib Pajak, termasuk :

.....
c. laba usaha
.....”

Laba usaha sebagai objek pajak menjadi dasar perhitungan besarnya jumlah laba ditahan atau yang dibagikan menjadi dividen.

⁶⁶ Pemerintah Republik Indonesia. Undang-undang No. 17 Tahun 2000 perubahan ketiga atas undang-undang No. 7 Tahun 1983 tentang Pajak Penghasilan. Pasal 4 ayat (1) .

BAB IV

PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

A. Sampel Penelitian

Penelitian yang dilakukan pada 388 perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mulai tahun 1998 sampai 2005 dipilih sampel penelitian 23 perusahaan yang sesuai dengan karakteristik penelitian.

Tabel IV.1 Sampel Penelitian

| No. | Sektor Industri | Sub Sektor Industri | Nama Perusahaan |
|-----|--|---|--|
| 1 | Pertambangan | a. Pertambangan Logam dan Mineral Lainnya | PT Aneka Tambang, Tbk. |
| | | | PT Timah, Tbk. |
| 2 | Barang Konsumsi | a. Makanan dan Minuman | PT Aqua Golden Mississippi, Tbk. |
| | | b. Rokok | PT Gudang Garam, Tbk. |
| | | c. Kosmetik dan Barang Keperluan Rumah Tangga | PT Mandom Indonesia, Tbk. PT Unilever, Tbk. |
| | | d. Farmasi | PT Tempo Scan Pacific, Tbk. |
| 3 | Pertanian | a. Perkebunan | PT Astra Argo Lestari, Tbk. |
| 4 | Dasar dan Kimia | a. Kimia | PT Ekadharma International, Tbk. PT Intanwijaya Internasional, Tbk. |
| | | b. Plastik dan Kemasan | PT Kageo Igar Jaya, Tbk. |
| | | c. Semen | PT Semen Gresik (Persero), Tbk. |
| 5 | Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi | a. Transportasi | PT Humpuss Intermoda Transportasi, Tbk. PT Rig Tenders, Tbk. |
| | | b. Telekomunikasi | PT Indosat, Tbk. PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk. |
| | | c. Kontruksi Non Bangunan | PT Petrosea, Tbk. |
| 6 | Perdagangan, Jasa dan Investasi | a. Perdagangan Besar Barang Produksi | PT Lautan Luas, Tbk. |
| | | b. Perdagangan Eceran | PT Ramayana Lestari Sentosa, Tbk. |
| 7 | Aneka Industri | a. Otomotif dan Komponennya | PT Goodyear Indonesia, Tbk. PT Selamat Sempurna, Tbk. |
| | | b. Alas Kaki | PT Sepatu Bata, Tbk. |
| | | c. Tekstil dan Garmen | PT Pan Brothers Tex, Tbk. |

B. Regresi Model I

Pada regresi Model I akan menjelaskan pengaruh variabel-variabel independen seperti Aset, *Nondebts Tax Shields*, Profitabilitas, *Dividend Payout Ratio*_(t-2), dan Regulasi terhadap variabel dependen *Leverage (B)*.

1. Hasil Regresi Model I

| | | | | | |
|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-----------------------|-----------------|
| LLEV(B) = | 1.13 LASET | +0.42LNDTS | -0.41LPROF | -0.27 LDPR(-2) | -0.54REG |
| t - Stat | 2.868315 | 2.918607 | -3.431166 | -2.455286 | -4.180683 |
| Prob. | 0.0060 | 0.0052 | 0.0012 | 0.0175 | 0.0001 |

Fixed Effect:

| | | | |
|----------|-----------|----------|-----------|
| _ANTM--C | -34.35405 | _PBRX--C | -31.14601 |
| _AALI--C | -34.05095 | _PTRO--C | -32.74832 |
| _GDYR--C | -36.49913 | _RALS--C | -33.98778 |
| _HITS--C | -33.12425 | _SMSM--C | -32.03604 |
| _ISAT--C | -36.44120 | _SMGR--C | -34.98262 |
| _INCI--C | -35.00538 | _TLKM--C | -36.37598 |
| _IGAR--C | -32.14217 | _TSPC--C | -37.63753 |
| _LTLs--C | -32.35807 | _TINS--C | -36.47173 |

R² (%) = 100

Adj.R² (%) = 100

Stat.DW = 1,69

Stat.F = 2,33 x 10²⁸

Hasil regresi di atas menunjukkan pengujian layak secara statistik berdasarkan uji asumsi klasik, nilai R² yang sempurna (100 %), statistik t yang umumnya signifikan pada tingkat keyakinan yang tinggi, demikian juga statistik F signifikan pada tingkat keyakinan yang tinggi.

2. Uji Asumsi Klasik

Persyaratan suatu model regresi yang baik dapat dipenuhi dengan menguji model yang digunakan dalam penelitian ini terlebih dahulu. Pengujian dilakukan

untuk memastikan bahwa tidak terdapat kolinearitas diantara variabel independen dan penyebaran nilai variabel dependen tidak mengandung sifat heteros. Pengujian yang perlu dilakukan seperti autokorelasi, multikolinearitas dan heteroskedastisitas.

2. 1. Pengujian Autokorelasi

Autokorelasi atau serial korelasi diartikan sebagai adanya korelasi gangguan pada satu observasi dengan observasi lain. Autokorelasi ini biasanya terjadi pada regresi yang menggunakan data *time series*. Adanya autokorelasi ini akan menyebabkan hal-hal sebagai berikut:

1. Varians residual (*error term*) yang diperoleh lebih rendah dari semestinya sehingga mengakibatkan R^2 menjadi lebih tinggi dari seharusnya.
2. Pengujian hipotesis yang dilakukan dengan uji t dan uji F menjadi tidak sah dan dapat memberikan kesimpulan yang menyesatkan.

Deteksi autokorelasi dapat dilakukan dengan dilakukan dengan uji Durbin-Watson (DW). Nilai DW-statistik hasil perhitungan dibandingkan dengan nilai tabel Durbin-Watson (Lampiran 5). Dari hasil regresi persamaan Leverage (B), diperoleh nilai statistik DW sebesar 1,69. Hipotesa untuk uji DW adalah:

$H_0 : \rho = 0$ (Tidak ada serial korelasi atau autokorelasi)

$H_1 : \rho \neq 0$ (Ada serial korelasi atau autokorelasi)

$N = 72$, $K = 5$ $\alpha = 1\%$, $dl = 1,34$ $du = 1,62$

Tabel IV.2. Daerah Hasil Autokorelasi Regresi *Leverage* (B)

| Zona autokorelasi positif | Zona tidak dapat disimpulkan | Zona bukan autokorelasi positif atau negatif | Zona tidak dapat disimpulkan | Zona autokorelasi negatif |
|---------------------------|------------------------------|--|------------------------------|---------------------------|
| 0 | d_L | d_U | 2 | 4 |
| | 1,34 | 1,62 | 2,38 | 2,76 |
| | | ↓ | | |
| | | DW-hitung = 1,69 | | |

Untuk, Dw hitung =1,69, terletak pada daerah antara d_U dengan $d_U - 4d_U$, yang artinya terdapat pada daerah terima H_0 . Artinya tidak ada masalah serial korelasi yang mengganggu.

2.2. Pengujian Multikolinearitas

Salah satu asumsi klasik dalam regresi yang harus dipenuhi adalah tidak adanya *perfect multicollinearity* (tidak adanya hubungan linear sempurna antara variabel-variabel independennya). Untuk melihat ada tidaknya permasalahan multikolinearitas dalam persamaan hasil regresi, maka akan dilihat dari nilai koefisien korelasi (r) antar variabel bebas yang digunakan. Bila nilai r tersebut < 80% (0,80) maka tidak terdapat masalah multikolinearitas yang mengganggu.

Tabel IV.3 Hasil Uji Multikolinearitas Regresi *Leverage* (B)

| | LASET? | LNDTS? | LPROF? | LDPR?(-2) | REG? |
|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| LASET? | 0.156187 | -0.013677 | -0.004473 | -0.024256 | -0.032569 |
| LNDTS? | -0.013677 | 0.020715 | 0.004926 | 0.007640 | 0.005774 |
| LPROF? | -0.004473 | 0.004926 | 0.014129 | 0.003772 | 0.006605 |
| LDPR?(-2) | -0.024256 | 0.007640 | 0.003772 | 0.012147 | 0.009470 |
| REG? | -0.032569 | 0.005774 | 0.006605 | 0.009470 | 0.016598 |

Sumber : Diolah dengan *Eviews 4.1* dari laporan keuangan di Bursa Efek Indonesia Tahun 1998-2005

Tabel hasil uji multikolinearitas regresi *Leverage (B)* menunjukkan nilai r tersebut $< 80\%$ (0,80) maka pada regresi tidak terdapat masalah multikolinearitas yang mengganggu.

2.3. Pengujian Heteroskedastisitas

Asumsi dalam regresi adalah data diharapkan terhindar dari adanya heteroskedastisitas. Apabila data yang digunakan tidak memenuhi persyaratan homoskedastisitas, maka persamaan regresi akan menjadi tidak efisien sebagai estimator.

Regresi Model I ini menggunakan data panel yaitu gabungan antara data *time series* dan *cross-section*, dengan metode *General Least Square (Cross Section Weight)* yang dapat dilihat pada lampiran 2. Metode *General Least Square (Cross Section Weight)* merupakan model perbaikan dari heteroskedastisitas, maka data dianggap sudah tidak mengandung heteroskedastisitas.

3. Uji Statistik

Selain pengujian asumsi klasik diperlukan juga pengujian statistik lainnya, yaitu uji t , uji F , dan interpretasi R^2 .

3.1. Uji t

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh parsial dari masing-masing variabel independent terhadap variabel dependennya. Dengan tingkat signifikansi tertentu, bila $|t\text{-hitung}| > t_{0,05,71}$ maka H_0 ditolak, berarti variabel independen

secara parsial berpengaruh terhadap variabel dependennya. Hipotesa secara umum dapat ditulis sebagai berikut sebagai berikut :

H_0 : pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikatnya, adalah tidak signifikan.

H_1 : pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikatnya, adalah signifikan.

Hasil yang diperoleh dari hasil regresi *Leverage (B)*, sebagai berikut:

1. Variabel Log Aset (LASET)

$| t\text{-hitung} | = | 2,871 | > 1,666$, berarti tolak H_0 , terima H_1 , atau variabel LASET signifikan mempengaruhi variabel LLEV(B) pada $\alpha = 5 \%$.

2. Variabel Log *Nondebts Tax Shield* (LNDTS)

$| t\text{-hitung} | = | 2,922 | > 1,666$, berarti tolak H_0 , terima H_1 , atau variabel LNDTS signifikan mempengaruhi variabel LLEV(B) pada $\alpha = 5 \%$.

3. Variabel Log Profitabilitas (LPROF)

$| t\text{-hitung} | = | 3,435 | > 1,666$, berarti tolak H_0 , terima H_1 , atau variabel LPROF signifikan mempengaruhi variabel LLEV(B) pada $\alpha = 5 \%$.

4. Variabel Log *Dividend Payout Ratio*_(t-1) (LDPR(-2))

$| t\text{-hitung} | = | 2,458 | > 1,666$, berarti tolak H_0 , terima H_1 , atau variabel LDPR(-2) signifikan mempengaruhi variabel LLEV(B) pada $\alpha = 5 \%$.

5. Variabel Regulasi (REG)

$| t\text{-hitung} | = | 4,185 | > 1,666$, berarti tolak H_0 , terima H_1 , atau variabel Regulasi signifikan mempengaruhi variabel LLEV(B) pada $\alpha = 5 \%$.

3.2. Uji F

Nilai statistik F digunakan untuk mengetahui apakah variabel-variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependennya. Apabila $Prob (F - stat) < \alpha$ maka H_0 ditolak, berarti variabel bebas secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikatnya.

Untuk persamaan *Leverage (B)*;

$H_0 : \alpha_1 = \alpha_2 = \alpha_3 = \alpha_4 = \alpha_5 = 0$ (variabel LASET, LNDTS, LPROF, LDPR(-2) dan Regulasi secara bersama-sama tidak memiliki pengaruh terhadap variabel LLEV(B)).

$H_1 : \text{tidak semua koefisien} = 0$ ((variabel LASET, LNDTS, LPROF, LDPR(-2) dan Regulasi secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap variabel LLEV(B)).

Dari hasil regresi model permintaan kredit investasi terlihat bahwa nilai $Prob (F - stat) = 0,0000 < \alpha = 0,01$ artinya tolak H_0 atau variabel bebas secara bersama-sama signifikan mempengaruhi variabel terikatnya pada tingkat $\alpha = 1\%$.

3.3. Interpretasi Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) menunjukkan berapa persen perubahan variabel terikat dapat dijelaskan oleh variabel bebas. Nilai R^2 dalam persamaan *Leverage (B)* sebesar 100 %, menunjukkan bahwa variabel-variabel penjelas yang digunakan yaitu Aset (ASET), *Nondebts Tax Shields* (NDTS), Profitabilitas (PROF), *Dividend Payout Ratio* (DPR)_(t-2) dan Regulasi (REG) mampu

menjelaskan 100% tingkat penggunaan hutang berdasarkan nilai buku ekuitas atau *Leverage (B)* .

3.4. Uji Probabilitas

Uji ini bertujuan untuk membandingkan koefisien pada tingkat keyakinan tertentu. Dengan melihat probabilitas hasil regresi, hasil yang diperoleh pada persamaan *Leverage (B)* adalah sebagai berikut :

- a. *p-value* untuk konstanta LASET = $0,0059 < 0,05$; berarti konstanta signifikan pada tingkat kepercayaan 5%.
- b. *p-value* untuk konstanta LNDTS = $0,0052 < 0,05$; berarti konstanta signifikan pada tingkat kepercayaan 5%.
- c. *p-value* untuk konstanta LPROF = $0,0012 < 0,05$; berarti konstanta signifikan pada tingkat kepercayaan 5%.
- d. *p-value* untuk konstanta LDPR(-2) = $0,0174 < 0,05$; berarti konstanta signifikan pada tingkat kepercayaan 5%.
- e. *p-value* untuk konstanta REG = $0,0001 < 0,05$; berarti konstanta signifikan pada tingkat kepercayaan 5%.

4. Intepretasi Hasil Regresi Model I

Hasil regresi Model I memberikan interpretasi variabel-variabel independen seperti Aset, *Nondebts Tax Shields*, Profitabilitas, *Dividend Payout Ratio(t-2)*, dan Regulasi terhadap variabel dependen *Leverage (B)* sebagai berikut.

4.1. Variabel Aset

Hasil regresi menunjukkan bahwa variabel Aset berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap *Leverage (B)*. Artinya jika total aset perusahaan ke *i* pada tahun *t* meningkat maka rasio hutang jangka panjang berdasarkan nilai buku ekuitas perusahaan *i* pada tahun *t* juga meningkat. Koefisien variabel LASET yaitu sebesar 1.13 artinya jika total aset perusahaan ke *i* pada tahun *t* meningkat 1% maka rasio hutang jangka panjang berdasarkan nilai buku ekuitas perusahaan *i* pada periode *t* meningkat 1,13%.

Koefisien regresi di atas menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan sampel, umumnya mengandalkan hutang jangka panjang dalam upaya memperbesar asetnya. Hasil regresi ini sesuai dengan teori yang diajukan oleh Chang dan Rhee yang menyatakan semakin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan, semakin besar kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi.⁶⁷ Kebutuhan dana dapat berasal dari internal maupun eksternal perusahaan. Sampel perusahaan yang menggunakan hutang jangka panjang untuk membiayai ekspansi perusahaan yaitu PT Indosat. Selama tahun 1998-2005, tingkat penggunaan hutang jangka panjang PT Indosat terhadap nilai buku ekuitasnya meningkat seiring dengan meningkatnya total aset.

⁶⁷ Chang, Rosita P. dan S. Ghon Rhee, *The Impact of Personal Taxes on Corporate Dividend Policy and Capital Structure*, , Journal Finance and Economic, Summer 1990, hlm.24.

4.2. Variabel *Nondebts Tax Shields* (NDTS)

Hasil regresi menunjukkan bahwa variabel *Nondebts Tax Shields* berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap *Leverage (B)*. Artinya jika rasio jumlah depresiasi dan *tax loss carry forward* terhadap penjualan bersih perusahaan ke i pada tahun t meningkat maka rasio hutang berdasarkan nilai buku ekuitas perusahaan i pada periode t meningkat. Koefisien variabel LNDS yaitu sebesar 0,42 artinya jika NDTS perusahaan i pada tahun t naik 1 % maka rasio hutang berdasarkan nilai buku ekuitas perusahaan i pada tahun t meningkat sebesar 0,42 %.

Koefisien regresi diatas menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan sampel berinvestasi pada hal-hal yang berkaitan dengan *non debt tax shield* seperti depresiasi atau *tax loss carry forward*. Hasil koefisien regresi berlawanan dengan teori yang diajukan Masulis⁶⁸ bahwa semakin besar investasi yang berkaitan dengan *non debt tax shield* seperti depresiasi dan *tax loss carry forward* akan mengurangi nilai *interest tax shield* perusahaan, sehingga mengurangi keinginan perusahaan untuk meminjam.

Hubungan positif antara *Nondebts Tax Shields* terhadap *Leverage (B)* didukung oleh penelitian Boquist dan Moore⁶⁹; Bradley, Jarrell dan Kim⁷⁰, di dalam Munshi⁷¹, yang berpendapat bahwa pengujian atas *nondebt tax shields*

⁶⁸ De Angelo, H. dan R. Masulis, 1980, Opcit, hlm.3-29.

⁶⁹ Boquist, J.A. dan W.T. Moore, "The Inter-Industry Leverage Differences and the De angelo-Masulis Tax Shield Hypotesis", *Financial Management*, Spring 1984, hlm 5-9,.

⁷⁰ Bradley, M., G.A. Jarrell, dan E.H. Kim, "On The Existence of an Optimal Capital Structure: Theory and Evidence", *Journal of Finance*, July 1984, hlm 857-878.

⁷¹ Munshi, Jamal. "An Empirical Study of the Deteminants of Capital Structure", *Journal of Finance*, July 1990.

muncul karena adanya korelasi akunting yang tinggi antara depresiasi dan persentase *fix asset* dalam total aset.

4.3. Variabel Profitabilitas

Hasil regresi menunjukkan bahwa variabel Profitabilitas berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap *Leverage (B)*. Artinya jika rasio laba bersih terhadap total aset perusahaan i pada tahun t meningkat maka rasio hutang berdasarkan nilai buku ekuitas perusahaan i pada tahun t menurun. Koefisien variabel LPROF yaitu sebesar -0.41 artinya jika rasio laba bersih terhadap total aset perusahaan i pada tahun t naik 1% maka rasio hutang berdasarkan nilai buku ekuitas perusahaan i pada tahun t turun sebesar $0,41\%$.

Koefisien regresi diatas menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan sampel memiliki sejumlah besar laba ditahan, sehingga perusahaan akan lebih memilih pendanaan dari laba ditahan daripada meminjam. Hal tersebut sesuai dengan *Hipotesis Pecking Order* yang dikemukakan oleh Myers⁷² bahwa urutan preferensi perusahaan dalam mendapatkan modal yaitu pertama, berasal dari laba ditahan, kedua dari hutang, dan ketiga, dari ekuitas baru. Sampel perusahaan yang sejalan dengan hasil regresi ini yaitu PT Gudang Garam, PT Sepatu Bata, PT Timah dan PT Unilever.

⁷² Myers, S., "The Capital Structure Puzzle," *Journal of Finance* (July 1984). hlm 575-592.

4.4. Variabel *Dividend Payout Ratio*_(t-2)

Hasil regresi menunjukkan bahwa variabel *Dividend Payout Ratio* berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap *Leverage (B)* selang waktu 2 tahun. Artinya jika rasio total dividen terhadap laba bersih perusahaan i pada tahun t meningkat maka rasio hutang berdasarkan nilai buku ekuitas perusahaan i , dua tahun kemudian akan menurun. Koefisien variabel LDPR yaitu sebesar -0.27 artinya jika *Dividend Payout Ratio* perusahaan $ke\ i$ pada periode t naik 1% maka rasio hutang berdasarkan nilai buku ekuitas perusahaan i dua tahun kemudian turun sebesar $0,27\%$. Koefisien regresi diatas menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan sampel memiliki pendanaan internal yang kuat sehingga tidak mengandalkan pendanaan eksternal walaupun perusahaan meningkatkan pembayaran dividennya kepada *shareholder*.

4.5. Variabel Regulasi

Hasil regresi menunjukkan bahwa variabel regulasi berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap *Leverage (B)*. Angka koefisien regresi sebesar $-0,54$ mempunyai arti bahwa pada periode penurunan tarif pajak penghasilan badan, LEV (B) perusahaan turun sebesar $0,54\%$.

Secara teroitis dapat dijelaskan bahwa ketika tarif pajak penghasilan turun, maka *internal financing* perusahaan yang berasal dari laba operasional meningkat. Dengan demikian, kemampuan perusahaan memupuk asset dengan menggunakan dana sendiri semakin besar.

C. Regresi Model II

Pada regresi Model II akan menjelaskan pengaruh variabel-variabel independen seperti *Nondebts Tax Shields*, *Dividend Yield*, *Dividend Payout Ratio*_(t-1), dan Regulasi terhadap variabel dependen *Dividend Payout Ratio*.

1. Hasil Regresi Model II

| | | | | |
|---------------|-------------------|-------------------|----------------------|-----------------|
| LDPR = | -0.09LNDTS | +0.16LDIVY | +0.16LDPR(-1) | +0.14REG |
| t - Stat | -2.10146 | 4.74584 | 2.459181 | 2.982963 |
| Prob. | 0.0375 | 0.0000 | 0.0152 | 0.0034 |

Fixed Effects

| | | | |
|----------|-----------|----------|-----------|
| _ANTM--C | -0.726936 | _PBRX--C | -1.127315 |
| _AQUA--C | -1.196510 | _PTRO--C | -0.949886 |
| _AALI--C | -0.618955 | _RALS--C | -0.500340 |
| _EKAD--C | -0.555709 | _RIGS--C | -0.394217 |
| _GDYR--C | -0.801801 | _SMSM--C | -0.460443 |
| _GGRM--C | -0.753403 | _SMGR--C | -0.541248 |
| _HITS--C | -1.562358 | _BATA--C | -0.645835 |
| _ISAT--C | -0.528728 | _TLKM--C | -0.426346 |
| _INCI--C | -0.896411 | _TSPC--C | -0.692416 |
| _IGAR--C | -1.075814 | _TINS--C | -0.617172 |
| _LTLS--C | -1.056222 | _UNVR--C | -0.268563 |
| _TCID--C | -0.584223 | | |

| | |
|------------------------|----------|
| R ² (%) | = 85 |
| Adj.R ² (%) | = 82 |
| Stat.DW | = 2.13 |
| Stat.F | = 28.433 |

Hasil regresi di atas menunjukkan pengujian layak secara statistik berdasarkan uji asumsi klasik, nilai R² yang tinggi (85 %), statistik t yang

umumnya signifikan pada tingkat keyakinan yang tinggi, demikian juga statistik F signifikan pada tingkat keyakinan yang tinggi.

2. Uji Asumsi Klasik

Persyaratan suatu model regresi yang baik dapat dipenuhi dengan menguji model yang digunakan dalam penelitian ini terlebih dahulu. Pengujian dilakukan untuk memastikan bahwa tidak terdapat kolinearitas diantara variabel independen dan penyebaran nilai variabel dependen tidak mengandung sifat heteros. Pengujian yang perlu dilakukan seperti autokorelasi, multikolinearitas dan heteroskedastisitas.

2.1. Pengujian Autokorelasi

Autokorelasi atau serial korelasi diartikan sebagai adanya korelasi gangguan pada satu observasi dengan observasi lain. Autokorelasi ini biasanya terjadi pada regresi yang menggunakan data *time series*. Adanya autokorelasi ini akan menyebabkan hal-hal sebagai berikut:

1. Varians residual (*error term*) yang diperoleh lebih rendah dari semestinya sehingga mengakibatkan R^2 menjadi lebih tinggi dari seharusnya.
2. Pengujian hipotesis yang dilakukan dengan uji t dan uji F menjadi tidak sah dan dapat memberikan kesimpulan yang menyesatkan.

Hasil regresi persamaan *Dividend Payout Ratio* diperoleh nilai statistik DW sebesar 2,13. Hipotesa untuk uji DW adalah:

$H_0 : \rho = 0$ (Tidak ada serial korelasi atau autokorelasi)

$H_1 : \rho \neq 0$ (Ada serial korelasi atau autokorelasi)

$N= 158, K= 5 \alpha = 1 \%, d_l = 1,66 d_u = 1,77$

Tabel IV.4. Daerah Hasil Autokorelasi Model 2

| Zona autokorelasi positif | Zona tidak dapat disimpulkan | Zona bukan autokorelasi positif atau negatif | Zona tidak dapat disimpulkan | Zona autokorelasi negatif |
|---------------------------|------------------------------|--|------------------------------|---------------------------|
| 0 | d_L | d_U | 2 | 4 |
| | 1,66 | 1,77 | 2,23 | 2,34 |
| | | ↓ | | |
| | | DW-hitung = 2,13 | | |

Dw hitung = 2,13, terletak pada daerah antara d_u dengan $4-d_u$, yang artinya terdapat pada daerah terima H_0 . Artinya tidak ada masalah serial korelasi yang mengganggu.

2.2. Pengujian Multikolinearitas

Salah satu asumsi klasik dalam regresi yang harus dipenuhi adalah tidak adanya *perfect multicollinearity* (tidak adanya hubungan linear sempurna antara variabel-variabel independennya). Untuk melihat ada tidaknya permasalahan multikolinearitas dalam persamaan hasil regresi, maka akan dilihat dari nilai koefisien korelasi (r) antar variabel bebas yang digunakan. Bila nilai r tersebut $< 80\%$ (0,80) maka tidak terdapat masalah multikolinearitas yang mengganggu.

Tabel IV.5 Hasil Uji Multikolinearitas Regresi *Dividend Payout Ratio*

| | LNDTS? | LDIVY? | LDPR?(-1) | REG? |
|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| LNDTS? | 0.001753 | 0.000236 | 0.000390 | -0.000376 |
| LDIVY? | 0.000236 | 0.001158 | -0.000378 | -6.85E-05 |
| LDPR?(-1) | 0.000390 | -0.000378 | 0.004303 | -0.000786 |
| REG? | -0.000376 | -6.85E-05 | -0.000786 | 0.002303 |

Sumber : Diolah dengan Eviews 4.1 dari laporan keuangan di Bursa Efek Indonesia Tahun 1998-2005

Tabel hasil uji multikolinearitas regresi *Dividend Payout Ratio* menunjukkan nilai r tersebut < 80% (0,80) maka pada regresi tidak terdapat masalah multikolinearitas yang mengganggu.

2.3. Pengujian Heteroskedastisitas

Asumsi dalam regresi adalah data diharapkan terhindar dari adanya heteroskedastisitas. Apabila data yang digunakan tidak memenuhi persyaratan homoskedastisitas, maka persamaan regresi akan menjadi tidak efisien sebagai estimator.

Regresi Model II ini menggunakan data panel yaitu gabungan antara data *time series* dan *cross-section*, dengan metode *General Least Square (Cross Section Weight)* yang dapat dilihat pada lampiran 3. Metode *General Least Square (Cross Section Weight)* ini merupakan model perbaikan dari heteroskedastisitas, maka data dianggap sudah tidak mengandung heteroskedastisitas.

3. Uji Statistik

Selain pengujian asumsi klasik diperlukan juga pengujian statistik lainnya, yaitu uji t, uji F, dan interpretasi R^2 .

3.1. Uji t

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh parsial dari masing-masing variabel independent terhadap variabel dependennya. Dengan tingkat signifikansi tertentu, bila $|t\text{-hitung}| > t_{0,05,157}$ maka H_0 ditolak, berarti variabel independen secara parsial berpengaruh terhadap variabel dependennya. Hipotesa secara umum dapat ditulis sebagai berikut sebagai berikut :

H_0 : pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikatnya, adalah tidak signifikan.

H_1 : pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikatnya, adalah signifikan.

Hasil yang diperoleh dari hasil regresi *Dividend Payout Ratio*, sebagai berikut:

1. Variabel Log *Nondebts Tax Shield* (LNDTS)

$|t\text{-hitung}| = |-2,101| > 1,653$, berarti tolak H_0 , terima H_1 , atau variabel LNDTS signifikan mempengaruhi variabel LDPR pada $\alpha = 5\%$.

2. Variabel Log *Dividend Yield* (LDIVY)

$|t\text{-hitung}| = |4,745| > 1,653$, berarti tolak H_0 , terima H_1 , atau variabel LDIVY signifikan mempengaruhi variabel LDPR pada $\alpha = 5\%$.

3. Variabel Log *Dividend Payout Ratio*_(t-2) (LDPR(-1))

| t-hitung | = | 2,279 | > 1,653, berarti tolak H_0 , terima H_1 , atau variabel LLEV(B) signifikan mempengaruhi variabel LDPR pada $\alpha = 5\%$.

4. Variabel Regulasi (REG)

| t-hitung | = | 2,821 | > 1,653, berarti tolak H_0 , terima H_1 , atau variabel Regulasi signifikan mempengaruhi variabel LDPR pada $\alpha = 5\%$.

3.2. Uji F

Nilai statistik F digunakan untuk mengetahui apakah variabel-variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependennya. Apabila $Prob(F-stat) < \alpha$ maka H_0 ditolak, berarti variabel bebas secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikatnya.

Untuk persamaan *Dividend Payout Ratio*;

H_0 : $\alpha_1 = \alpha_2 = \alpha_3 = \alpha_4 = 0$ (variabel LNDDTS, LDIVY, LDPR(-1) dan Regulasi secara bersama-sama tidak memiliki pengaruh terhadap variabel LDPR)

H_1 : tidak semua koefisien = 0 (variabel LNDDTS, LDIVY, LDPR(-1) dan Regulasi secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap variabel LDPR).

Dari hasil regresi model permintaan kredit investasi terlihat bahwa nilai $Prob(F-stat) = 0,0000 < \alpha = 0,01$ artinya tolak H_0 atau variabel bebas secara bersama-sama signifikan mempengaruhi variabel terikatnya pada tingkat $\alpha = 1\%$.

3.3. Interpretasi Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) menunjukkan berapa persen perubahan variabel terikat dapat dijelaskan oleh variabel bebas

Nilai R^2 dalam persamaan *Dividend Payout Ratio* sebesar 85 %, menunjukkan bahwa variabel-variabel penjelas yang digunakan yaitu *Nondebt Tax Shields* (NDTS), *Dividend Yield* (DIVY), *Dividend Payout Ratio*_(t-1) (DPR(-1)), Regulasi (REG) mampu menjelaskan 85% rasio total dividen terhadap laba bersih setelah pajak atau *Dividend Payout Ratio*. Sisanya 15 %, *Dividend Payout Ratio* dijelaskan oleh faktor-faktor lain.

3.4. Uji Probabilitas

Uji ini bertujuan untuk membandingkan koefisien pada tingkat keyakinan tertentu. Dengan melihat probabilitas hasil regresi, hasil yang diperoleh pada persamaan

Probabilitas hasil regresi pada persamaan *Dividend Payout Ratio* adalah sebagai berikut :

- a. *p-value* untuk konstanta LNDTS = 0,0375 < 0,05 ; berarti konstanta signifikan pada tingkat kepercayaan 5 %.
- b. *p-value* untuk konstanta LDIVY = 0,0000 < 0,05 ; berarti konstanta signifikan pada tingkat kepercayaan 5%.
- c. *p-value* untuk konstanta LDPR(-1) = 0,0152 < 0,05 ; berarti konstanta signifikan pada tingkat kepercayaan 5%.
- d. *p-value* untuk konstanta REG = 0,0034 < 0,05 ; berarti konstanta signifikan pada tingkat kepercayaan 5%.

4. Intepretasi Hasil Regresi Model II

Hasil regresi Model II memberikan interpretasi variabel-variabel independen seperti *Nondebts Tax Shields*, *Dividend Yield*, *Dividend Payout Ratio*_(t-1), dan Regulasi terhadap variabel dependen *Dividend Payout Ratio* sebagai berikut.

4.1. Variabel *Nondebts Tax Shields*

Hasil regresi menunjukkan bahwa variabel *Nondebts Tax Shields* berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*. Artinya jika rasio jumlah depresiasi dan *tax loss carry forward* terhadap penjualan bersih perusahaan ke *i* pada tahun *t* meningkat maka rasio total dividen terhadap laba bersih perusahaan *i* pada tahun *t* turun. Koefisien variabel LNDTS yaitu sebesar -0,09 artinya jika jika NDTs perusahaan ke *i* pada tahun *t* meningkat 1% maka rasio total dividen terhadap laba bersih perusahaan *i* pada tahun *t* turun sebesar 0,09%.

Pengaruh *Nondebts Tax Shield* terhadap *Dividend Payout Ratio* kecil karena *Nondebts Tax Shield* dikontribusi sebagian besar oleh depresiasi daripada *tax loss carry forward*. Dari semua sampel perusahaan terdapat 12 sampel perusahaan yang tidak memanfaatkan *tax loss carry forward* sama sekali seperti PT Aneka Tambang, PT Telekomunikasi Indonesia dan PT Semen Gresik. Hal tersebut menjelaskan bahwa perusahaan tersebut termasuk perusahaan yang mampu menghasilkan laba dalam kurun waktu yang panjang dan perusahaan menahan sebagian besar laba tersebut untuk diinvestasikan kembali karena

apabila dibagikan menjadi dividen nilainya tidak sebanding dengan *return* yang diharapkan apabila laba tersebut diinvestasikan.

4.2. Variabel *Dividend Yield*

Hasil regresi menunjukkan bahwa variabel *Dividend Yield* berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap *Dividend Payout Ratio*. Artinya jika rasio dividen per saham terhadap harga per lembar saham perusahaan ke i pada tahun t meningkat maka rasio total dividen terhadap laba bersih perusahaan i pada tahun t meningkat. Koefisien variabel LDIVY yaitu sebesar 0,16 artinya jika *Dividend Yield* perusahaan i pada tahun t naik 1 % maka rasio total dividen terhadap laba bersih perusahaan i pada periode t meningkat sebesar 0,16 %. Koefisien regresi menunjukkan bahwa peningkatan imbal hasil saham memberikan signal positif dan mencerminkan pembagian dividen.

4.3. Variabel *Dividend Payout Ratio*_(t-1)

Hasil regresi menunjukkan bahwa variabel *Dividend Payout Ratio* pada tahun t berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap *Dividend Payout Ratio* setahun kemudian. Artinya jika rasio total dividen terhadap laba bersih perusahaan i pada tahun t meningkat maka rasio total dividen terhadap laba bersih perusahaan i setahun kemudian akan meningkat. Koefisien variabel LDPR(-1) yaitu sebesar 0.16 artinya jika rasio total dividen terhadap laba bersih perusahaan i pada tahun t naik 1 % maka rasio total dividen terhadap laba bersih perusahaan i setahun kemudian naik sebesar 0,16%.

Hasil koefisien regresi sesuai dengan pernyataan Weston dan Bringham⁷³ Perusahaan akan meningkatkan pembayaran dividen apabila manajemen dapat meramalkan laba usaha di masa akan datang terjadi peningkatan. Terjadinya peningkatan dividen yang diterima oleh *shareholder* sebagai signal yang positif.

4.4. Variabel Regulasi

Hasil regresi menunjukkan bahwa variabel regulasi berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap *Dividend Payout Ratio*. Angka koefisien regresi sebesar 0,14 mempunyai arti bahwa pada periode penurunan tarif pajak penghasilan badan, rasio total dividen terhadap laba bersih perusahaan naik sebesar 0,14%. Secara teoritis dapat dijelaskan bahwa ketika tarif pajak penghasilan badan turun, maka proporsi laba bersih yang diterima perusahaan untuk dibagikan sebagai dividen naik. Dengan kata lain, adanya penurunan tarif pajak penghasilan badan mengisyaratkan peningkatan *Dividen Payout Ratio*.

⁷³ Weston dan Bringham, 1994. Opcit, hlm 493.