

BAB II

KERANGKA TEORI DAN METODE PENELITIAN

A. Tinjauan Pustaka

1. Penelitian Sebelumnya

Penelitian pertama kali mengenai hubungan struktur modal dengan pajak diawali oleh Miller sebagai penyempurnaan Modigliani Miller Model tanpa pajak. Miller menyatakan bahwa dengan adanya pajak, perusahaan yang struktur modalnya didominasi oleh hutang dapat memaksimalkan nilai perusahaan karena adanya manfaat pajak akibat dari pembayaran biaya bunga¹⁰.

Penelitian mengenai hubungan pajak terhadap kebijakan dividen dilakukan oleh Wu menghasilkan hipotesis bahwa reformasi pajak tahun 1986 yang terjadi di Amerika memberikan dampak positif pada *aggregate dividend payout*¹¹. Didukung dengan tesis penelitian di Indonesia oleh Wieny dengan metode *cross sectional* menghasilkan hipotesis yang serupa yaitu adanya perubahan peraturan pajak memberikan pengaruh bagi kebijakan deviden perusahaan¹². Selanjutnya penelitian secara lengkap mengenai pengaruh pajak terhadap kebijakan dividen dan struktur modal dilakukan oleh Chang dan Rhee melalui metode *cross-sectional* mengenai pengaruh pajak terhadap kebijakan dividen perusahaan serta

¹⁰ F. Modigliani dan M.H. Miller, Ibid, hlm 433-443.

¹¹ Chunci Wu, "Taxes dan Dividend Policy," *International Review of Economics and Finance* (1996), hlm 291-305.

¹² Soraya Wieny, *Analisis Hubungan Kebijakan Dividend dan Leverage serta Pengaruh terhadap perubahan Pajak Penghasilan*, 2002.

keputusan struktur modalnya dengan membagi periode pajak menjadi tiga berdasarkan sifat tarif pajaknya¹³. Hasil penelitian Chang dan Rhee yaitu pajak mempengaruhi kebijakan dividen pada sifat tarif pajak apapun. Sedangkan terhadap struktur modalnya pajak dapat berpengaruh hanya jika tarif pajak berubah dari stabil hingga menurun drastis.

2. Struktur Modal

Sumber yang paling sering digunakan untuk mendapatkan informasi mengenai keuangan perusahaan pada suatu waktu tertentu salah satunya adalah neraca (*balance sheet*). Laporan neraca ini menunjukkan komposisi dari harta (*assets*), hutang (*liabilities*), ekuitas (*equity*) dan jumlah laba yang dikembalikan lagi ke perusahaan sebagai laba ditahan (*retained earnings*).

Definisi dari masing-masing elemen pembentuk neraca ini menurut (*Financial Accounting Standard Board*) FASB adalah “*Assets are probable future economic benefits obtained or controlled by a particular entity as a result of past transactions or events, Liabilities are probable future sacrifices of economic benefits arising from present obligation of a particular entity to transfer assets or provide services to other entities in the future as a result of past transaction or events, and Equity or net assets are the residual interest in the assets of an entity that remains after deducting its liabilities. In a business enterprise, the equity is the ownership interest*”.¹⁴

¹³ Rosita P. Chang dan S. Ghon Rhee, Ibid, hlm 21-31.

¹⁴ Stice Skousen, *Intermediate Accounting Standard*, Volume 12th, hlm 153-154.

Struktur modal mengacu pada kombinasi antara hutang dan ekuitas perusahaan dapat dilihat pada sisi pasiva neraca perusahaan. Struktur modal yang didefinisikan oleh Ross, Westerfield, dan Jaffe yaitu “*The mix of the various debt and equity capital maintained by a firm. Also called financial structure. The composition of a corporation’s securities used to finance its investment activities; the relative proportions of short-term debt, long-term debt, and owner’s equity.*”¹⁵

Berdasarkan pernyataan diatas dapat disimpulkan pengertian struktur modal adalah kombinasi dari hutang dan ekuitas perusahaan yang terdiri dari *short-term debt* (hutang jangka pendek), *long-term debt* (hutang jangka panjang), dan *owner’s equity*.

a. *Short-term debt* (hutang jangka pendek)

Pengertian *short-term debt* (hutang jangka pendek) menurut Ross, Westerfield, dan Jaffe yaitu “*An obligation having a maturity of one year or less from the date it was issued. Also called unfunded debt.*”¹⁶ Kesimpulannya, hutang jangka pendek adalah hutang dengan jatuh tempo satu tahun atau kurang dari setahun.

b. *Long-term debt* (hutang jangka panjang)

Pengertian *long-term debt* (hutang jangka panjang) menurut Ross, Westerfield, dan Jaffe yaitu “*An obligation having a maturity of more than*

¹⁵ Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield, dan Jeffrey Jaffe. *Corporate Finance*. Sixth Edition. McGraw Hill. New York. 2002. hlm 919.

¹⁶ Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield, dan Jeffrey Jaffe. 2002. Ibid. hlm 931.

*one year from the date it was issued. Also called funded debt.”*¹⁷

Kesimpulannya, hutang jangka pendek adalah hutang dengan jatuh tempo lebih dari setahun. Kewajiban yang timbul akibat adanya hutang jangka panjang ini adalah membayar bunga (*interest*). Apabila perusahaan mendapatkan keuntungan, maka kewajiban yang harus dipenuhi pertama kali adalah kewajiban terhadap utang yaitu membayar bunga.

c. *Owner's equity*

Pada neraca, *owner's equity* menunjukkan modal yang disediakan oleh pemegang saham.¹⁸ Akun-akun dalam *owner's equity* terdiri dari modal saham, modal disetor (*paid in capital*), laba yang ditahan, dan kadang-kadang sejumlah cadangan. Modal yang disetor tersebut terdiri atas saham biasa (*capital stock*) dan saham preferen (*preferred stock*). Pihak yang ada pada *owner's equity* ini adalah mereka yang paling terakhir dipenuhi haknya sesudah kewajiban terhadap hutang terpenuhi.

2. 1 Modigliani-Miller Model

Modigliani-Miller Model (MM Model)¹⁹ dikemukakan oleh Modigliani dan Miller mengenai penentuan nilai perusahaan dari struktur modal yang tidak menggunakan hutang ($V_U = \textit{unleverage}$) dan yang menggunakan hutang ($V_L = \textit{leveraged}$) yang dibagi ke dalam dua proposisi dalam kondisi tanpa pajak dan dengan pajak dengan mengasumsikan keadaan pasar yang sempurna.

¹⁷ Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield, dan Jeffrey Jaffe. 2002. Opcit. hlm 925.

¹⁸ Weston dan Brigham, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 9, Jilid 2, Dryden Press, Erlangga, Jakarta. 1994. Hlm 282.

¹⁹ Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield, dan Jeffrey Jaffe. 2002. Opcit, hlm 390.

2. 1. 1. MM Model Tanpa Pajak

MM Model tanpa pajak ini menganut asumsi yaitu tidak ada pajak, tidak ada biaya transaksi dan individu maupun perusahaan meminjam dalam rate yang sama.²⁰ Dalam proposisi I, menyatakan bahwa suatu perusahaan tidak akan dapat mengubah nilai perusahaannya dengan mengubah struktur modalnya. Dengan kata lain nilai perusahaan akan selalu sama pada berbagai tingkat struktur modal yang berbeda. Oleh karena itu, nilai perusahaan yang *levered* (V_L) dan perusahaan yang *unlevered* (V_U) tidak ada bedanya (*irrelevance*). Secara matematis proposisi I dapat dirumuskan menjadi:²¹

$$V_L = V_U = \frac{EBIT}{WACC} = \frac{EBIT}{r_0} \dots\dots\dots(2.1)$$

- dimana,
- V_L = Nilai perusahaan yang menggunakan hutang
 - V_U = Nilai perusahaan yang tidak menggunakan hutang
 - EBIT = Laba operasional (*Earnings Before Interest and Taxes*)
 - r_0 = Biaya modal untuk perusahaan tanpa hutang
 - WACC = Nilai rata-rata biaya modal (*Weight Average Cost of Capital*)

Selanjutnya, dalam proposisi II menyatakan bahwa biaya ekuitas meningkat seiring dengan tingkat penggunaan hutang, karena risiko ekuitasnya juga ikut meningkat. Hal tersebut disebabkan karena hak pertama dari perusahaan adalah pemilik hutang (*debt holder*), sedangkan *stockholder* merupakan sisa

²⁰ Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield, dan Jeffrey Jaffe. 2002. *Opetit*, hlm 407.
²¹ Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield, dan Jeffrey Jaffe, *Corporate Finance*, Singapore, Mc-Graw Hill, International Edition, edisi 5th, 1999, hlm 413.

(*residual claim*). Oleh karena itu biaya ekuitas atau biaya modal yang menggunakan hutang (*levered*) lebih besar karena *stockholder* lebih berisiko dan sebagai dampaknya *stockholder* mensyaratkan tingkat pengembalian yang tinggi (*rate of return*) yang tinggi. Atau dengan kata lain, penghasilan yang diterima oleh *stockholder* lebih tidak pasti dibandingkan dengan *debtholder*, dan dalam peristiwa likuidasi *stockholder* akan menerima bagian paling akhir setelah hutang-hutang dilunasi.

Secara matematis proposisi II ini dapat dirumuskan sebagai berikut :²²

$$r_S = r_O + \frac{B}{S}(r_O - r_B) \dots\dots\dots(2.2)$$

- dimana,
- r_S = biaya ekuitas
 - r_O = biaya modal untuk perusahaan tanpa hutang
 - B = nilai hutang
 - S = nilai saham atau ekuitas
 - r_B = biaya hutang

2. 1. 2. MM Model Dengan Pajak

MM Model dengan pajak ini menganut asumsi yaitu perusahaan dikenakan pajak sebesar nilai *corporate tax* pada *earnings after tax*-nya, tidak ada biaya transaksi dan individu maupun perusahaan meminjam dalam rate yang sama.²³

²² Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield, dan Jeffrey Jaffe, 1999, *Ibid*, hlm 416.
²³ Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield, dan Jeffrey Jaffe. 2002. *Opcit*, hlm 416.

Proposisi I menyatakan bahwa dengan pembayaran bunga dalam perusahaan yang menggunakan hutang akan meminimumkan pembayaran pajak. Semakin besar penggunaan hutang maka manfaat dari pajak (*tax shield*) akan semakin besar. Penjelasan tersebut secara matematis dapat dirumuskan sebagai berikut :²⁴

$$V_L = \frac{EBIT \times (1 - T_C)}{r_0} + \frac{T_C r_B B}{r_B} \dots\dots\dots(2.3)$$

$$V_L = V_U + T_C B$$

- dimana,
- V_L = Nilai perusahaan yang menggunakan hutang
 - V_U = Nilai perusahaan yang tidak menggunakan hutang
 - EBIT = Laba operasional (*Earnings Before Interest and Taxes*)
 - r_0 = Biaya modal untuk perusahaan tanpa hutang
 - r_B = Biaya hutang perusahaan
 - B = Nilai hutang
 - T_C = Pajak perusahaan (*corporate tax*)

Rumusan tersebut menyatakan bahwa nilai perusahaan yang menggunakan hutang semakin besar jika hutang semakin besar. Manfaat pajak (*tax shield*) yang diberikan kepada perusahaan yang menggunakan hutang sebesar $T_C B$.

Selanjutnya, pada Proposisi II dengan pajak, pernyataan yang dikemukakan oleh Modigliani-Miller tidak berbeda dengan yang dinyatakan dalam Proposisi II tanpa pajak yaitu biaya ekuitas meningkat seiring dengan

²⁴ Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield, dan Jeffrey Jaffe. 2002. *Opcit*, hlm 416.

meningkatnya penggunaan hutang. Secara matematis, Proposisi II MM Model dengan pajak ini dapat dirumuskan sebagai berikut :²⁵

$$r_S = r_0 + \frac{B}{S} \times (1 - T_C) \times (r_0 - r_B) \dots\dots\dots(2.4)$$

- dimana,
- r_S = biaya ekuitas
 - r_0 = biaya modal untuk perusahaan tanpa hutang
 - B = nilai hutang
 - S = nilai saham atau ekuitas
 - r_B = biaya hutang
 - T_C = Pajak perusahaan (*corporate tax*)

Walaupun dalam Proposisi II dengan pajak dan Proposisi II tanpa pajak menyatakan hal yang sama tetapi biaya ekuitas Proposisi II MM Model dengan pajak lebih kecil karena dikurangi oleh pajaknya.

Berdasarkan penjelasan diatas, teori MM Model dengan pajak mengisyaratkan bahwa hasil yang optimal dari nilai perusahaan dan biaya modal akan diperoleh jika perusahaan memiliki struktur modal yang seluruhnya terdiri dari hutang, tetapi pada kenyataannya keadaan seperti itu hampir tidak mungkin terjadi karena dalam MM Model dengan pajak ini tidak memasukan unsur biaya kebangkrutan dan biaya agensi, yang dapat menurunkan nilai perusahaan apabila perusahaan menggunakan hutang terlalu besar.

²⁵ Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield, dan Jeffrey Jaffe, 2002. Opcit, hlm 416.

2.2 *Trade Off Model*

Dalam penjelasan sebelumnya dijelaskan bahwa dengan adanya pajak, penggunaan hutang yang besar dapat memberikan manfaat pajak yang besar bagi perusahaan, karena dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dalam kenyataannya, ada hal-hal yang membuat perusahaan tidak bisa menggunakan hutang sebanyak-banyaknya. Satu hal yang terpenting adalah dengan semakin tingginya hutang, akan semakin tinggi kemungkinan terjadi kebangkrutan karena semakin tinggi hutang, semakin besar bunga yang harus dibayarkan.²⁶ Kemungkinan perusahaan tidak dapat memenuhi kewajibannya membayar hutang dan pokok pinjaman akan semakin besar (*financial distres*). *Debtholder* bisa membangkrutkan perusahaan jika perusahaan tidak bisa membayar hutang.

Walaupun terdapat penghematan yang cukup tinggi apabila perusahaan menggunakan hutang dalam jumlah yang besar, tetapi sampai pada tingkat penggunaan hutang tertentu, manfaat penghematan pajak tidak dapat mengcover biaya kebangkrutan yang sudah terlalu tinggi.

Biaya lain dari peningkatan hutang adalah meningkatnya biaya keagenan hutang (*agency cost of debt*). Jika hutang meningkat, maka potensi kerugian yang dialami oleh *debtholder* akan semakin meningkat. Dalam situasi tersebut, *debtholder* akan meningkatkan pengawasan (*monitoring*) terhadap perusahaan seperti persyaratan yang lebih ketat, menambah jumlah akuntan, dan bisa juga dalam bentuk kenaikan tingkat bunga.

²⁶ Manduh M Hanafi, 2004, Opcit, hlm 309.

3. Kebijakan Dividen

3. 1. Pengertian Dividen

Pengertian dividen dinyatakan dalam beberapa hal seperti pernyataan Sugiarto yaitu “Dividen adalah pembagian laba yang dilakukan oleh perseroan kepada para pemegang sahamnya”.²⁷ Kemudian Ross, Westerfield dan Jaffe menerangkan pula tentang pengertian dividen yaitu “*The term dividend usually refers to cash distribution of earnings*”.²⁸ Selanjutnya, Norr menambahkan pengertian dividen yaitu “*The amount of the corporation’s earnings and profit which the directors (or other appropriate organs of corporation) periodically determine shall be dividend prorata among the shareholders*”.²⁹ Kesimpulan dari pengertian dividen yaitu distribusi laba yang dibagikan secara periodik oleh perusahaan kepada pemegang saham.

Menurut Hanafi³⁰, secara garis besar dividen dapat dibagi dalam dua tipe dividen tunai maupun dividen nontunai. Dividen tunai dapat dibagi kedalam dua bentuk yaitu dividen interim dan dividen final. Dividen interim dibagikan dalam periode berjalan tahun pembukuan laporan keuangan perusahaan sedangkan dividen final dibagikan pada akhir tahun pembukuan laporan keuangan. Dividen nontunai dapat berupa dividen saham (*stock dividend*) dan *stock split* (pemecahan saham).

²⁷ Sugiarto, Dasar-dasar Akuntansi, Yogyakarta, BPFE Yogyakarta 1987, hlm 197.

²⁸ Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield, dan Jeffrey Jaffe, 1999, Opcit, hlm 461.

²⁹ Martin Nor, *The taxation of corporation and shareholders*, Netherland, Deventer Kluwer Law and Tax Publisher, 1982, hlm 8.

³⁰ Manduh M Hanafi, 2004, Opcit, hlm 361.

Bila perusahaan membayar dividen tunai, maka akan mengurangi jumlah pos kas dan laba ditahan perusahaan dalam laporan neraca keuangan, sedangkan pembagian dividen dalam bentuk dividen saham dan *stock split* akan meningkatkan jumlah saham yang beredar tetapi akan mengurangi nilai saham per lembarnya karena total nilai perusahaan tetap sama. Jadi dividen saham bukanlah dividen yang sesungguhnya karena tidak ada kas yang keluar.³¹ Oleh karena itu, maka dalam penelitian ini memfokuskan hanya pada pembayaran dividen tunai saja.

3. 2. Kebijakan Dividen

Pada dasarnya kebijakan dividen merupakan kebijakan penentuan atas bagian keuntungan yang dibagikan kepada *stockholder* atau yang akan ditahan. Dari kebijakan tersebut menimbulkan dua kepentingan yang berbeda dan perlu dipenuhi, yaitu tanggung jawab perusahaan kepada *stockholder* berupa dividen dan kelangsungan hidup perusahaan dan perkembangannya yang perlu dibiayai dari laba ditahan. Karenanya, menjadi tugas manajer keuangan memutuskan kebijakan dividen yang tepat sehingga memaksimalkan nilai perusahaan.

Ditinjau dari segi keputusan investasi, perusahaan akan menahan laba bila terdapat kesempatan untuk menginvestasikan kembali laba yang ditahan apabila tingkat pengembaliannya (*rate of return*) tinggi. Jika laba masih terdapat sisa maka baru dapat dibagikan kepada *stockholder* sebagai dividen, tetapi jika tidak ada sisa maka tidak ada pembayaran dividen. Apabila perusahaan mendapatkan

³¹ Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield, dan Jeffrey Jaffe, 2002, Opcit, hlm 496.

kesempatan investasi dengan tingkat pengembalian yang lebih tinggi, *stockholder* tidak akan merasa keberatan bila perusahaan menahan labanya, karena tidak adanya pembayaran dividen yang diimbangi oleh kenaikan harga saham.

Oleh karena itu, kebijakan dividen disebut juga sebagai kebijakan residual yang menyiratkan bahwa dividen sebaiknya dibayarkan jika ada laba yang tersisa atau setelah semua kebutuhan investasi perusahaan terpenuhi. Hal tersebut dapat terjadi karena sebuah perusahaan tidak memiliki kewajiban hukum untuk membayar dividen sehingga *stockholder* tidak dapat menuntut perusahaan untuk membayar dividen. Lain halnya dengan hutang, *debtholder* dapat mengancam bangkrut perusahaan yang tidak bisa memenuhi kewajiban membayar bunga dan pokok pinjaman.

Kemampuan perusahaan untuk membayar dividen kepada *stockholder* dapat diukur dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR). *Dividen Payout Ratio* menyatakan seberapa besar porsi yang dibagikan dari keseluruhan pendapatan bersih perusahaan setelah pajak (*Earnings After Tax / EAT*). Secara matematis *Dividen Payout Ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut :³²

$$DPR = \frac{D}{EAT} \dots\dots\dots(2.5)$$

dimana, DPR = *Dividen Payout Ratio*

D = Dividen yang dibagikan

EAT = *Earnings After Tax* (pendapatan bersih perusahaan setelah pajak)

³² Tafsir Nurchamid dan Chandra Wijaya, "Kebijakan Devidan dalam Penentuan Nilai Perusahaan". *Jurnal Administrasi*. 2002. hlm 15.

Rasio dividen saham mendatang dengan acuan harga saham saat ini dapat diukur dari *dividend yield*-nya. *Dividend yield* secara matematis dapat dirumuskan sebagai berikut :³³

$$DY_i = \frac{D_{i1}}{P_{01}} \dots\dots\dots(2.6)$$

dimana, DY_i = *Dividend Yield* untuk saham i

D_{i1} = Dividen saham i pada periode yield 1

P_{01} = Harga saham i saat ini

3. 3. Faktor-Faktor Yang Menentukan Kebijakan Dividen

Menurut Weston dan Brigham³⁴, dan Scott, Martin dan Pethy³⁵ (1996) terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi perusahaan dalam menentukan suatu kebijakan dividen yaitu :

1. Pertimbangan Investor (*Stockholder*)

Dalam menentukan kebijakan dividen yang pantas, perusahaan perlu mempertimbangkan keinginan *stockholder*. Keinginan *stockholder* biasanya dipengaruhi oleh beberapa hal seperti apabila *stockholder* terkena lapisan tarif pajak tinggi, mereka lebih memilih untuk menerima *capital gain*, karena tarif pajak atas dividen lebih tinggi daripada *capital gain*. Investor yang menginginkan tingkat pembayaran yang rendah (*low dividend payout*), tetapi jika *stockholder* terkena lapisan pajak yang rendah, mereka lebih

³³ Tafsir Nurchamid dan Chandra Wijaya , 2002. Ibid, hlm 15.

³⁴ Weston dan Brigham, 1994, Ibid, hlm 493.

³⁵ Keown Scott, Martin dan Pethy, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Jilid 1, Prentice Hall, hlm 159.

mengharapkan dividen daripada *capital gain* dan mengharapkan tingkat pembayaran dividen yang lebih tinggi.

2. Laba Bersih

Perusahaan akan memberikan dividen yang tinggi apabila menghasilkan laba yang besar dan akan menghentikan pembayaran dividen apabila terdapat kerugian usaha.

3. Peluang Investasi

Perusahaan yang mempunyai peluang investsi yang baik akan menahan laba usaha untuk digunakannya mendanai investasi tersebut, sehingga akan membayarkan dividen yang kecil kepada *stockholder*.

4. Aktual vs Target *Capital Structure*

Perusahaan yang memiliki hutang aktual yang tinggi daripada rencana rasio hutang akan membayar dividen yang rendah supaya aktual rasio hutang akan mendekati target rasio hutang, tetapi apabila aktual rasio hutang lebih rendah daripada target rasio hutang, perusahaan akan membayar dividen yang lebih tinggi.

5. *Signaling*

Perusahaan akan meningkatkan pembayaran dividen apabila manajemen keuangan dapat meramalkan laba usaha di masa datang akan terjadi peningkatan. Terjadinya peningkatan dividen yang diterima oleh *stockholder* sebagai signal yang positif. Perusahaan yang memberikan peningkatan dividen ingin memberikan signal positif kepada investor.

6. Stabilitas

Stockholder kadangkala menganggap pertumbuhan dividen yang stabil sebagai indikator risiko yang rendah. Perusahaan mungkin ingin memelihara pertumbuhan dividen yang stabil untuk menciptakan pandangan risiko yang rendah sehingga akan mengurangi biaya modal (*cost of capital*).

7. Pembatasan Hukum

Terdapat batasan hukum yang membatasi jumlah dividen yang dapat dibayarkan oleh perusahaan. Batasan hukum ini ada 2 kategori :

- a. Pembatasan menurut undang-undang dimana perusahaan tidak boleh membayar dividen apabila kewajiban perusahaan melebihi aktivasnya, atau jumlah dividen melebihi jumlah akumulasi laba ditahan (*retained earning*), atau dividen yang dibayarkan berasal dari modal yang disetor;
- b. Karakteristik jenis usaha dan batasan yang dituangkan dalam kontrak hutang dan/atau saham preferen.

3. 4. Teori Dividen

Dividen dapat dibagikan dalam jumlah yang besar atau kecil tergantung dari pandangan manajer keuangan dan investor (*stockholder*) dalam menilai dividen. Pandangan manajer keuangan dan investor (*stockholder*) dalam menilai dividen dapat digambarkan dalam beberapa teori dividen sebagai berikut.

3. 4. 1. Teori Perbedaan Pajak (*Tax Differentiation Theory*)

Teori perbedaan pajak berpendapat sebaiknya dividen dibayarkan rendah. Karena Litzenger dan Ramaswamy³⁶ berpendapat bahwa pajak *capital gain* lebih kecil daripada pajak atas dividen. Di samping itu pajak atas *capital gain* akan efektif jika *capital gain* tersebut direalisasi atau ketika saham tersebut dijual. Dengan kata lain, pajak efektif atas *capital gain* bisa ditunda, sedangkan pajak dividen akan dibayarkan pada saat dividen diterima. Berdasarkan argumen tersebut, dividen seharusnya dibayar rendah, karena akan menghemat pajak.

3. 4. 2. Teori Signaling Hipotesis

Dalam teori signaling hipotesis, dividen dipakai sebagai signal oleh perusahaan sehingga pembagian dividen memberikan pengaruh positif atau negatif kepada investor atau pemegang saham.³⁷ Pengaruh positif karena pembagian dividen akan memberi informasi bahwa perusahaan telah mencapai pertumbuhan yang sesuai dengan harapan pemegang saham dan dapat memberikan proyeksi peningkatan laba yang akan datang. Sebaliknya, pengaruh negatif apabila pembagian dividen disebabkan oleh tidak adanya investasi yang akan mendatangkan peningkatan laba masa datang.

³⁶ R.H. Litzenger dan K. Ramaswamy, "The Effect of Personal Taxes and Dividend on Capital Asset Prices : Theory of Empirical Evidence", *Journal of Finance Economics*, June 1979, hlm 163-195.

³⁷ Manduh M Hanafi, 2004. Opcit, hlm 371.

3. 4. 3. Teori *Clientele Effect*

Menurut teori *Clientele Effect*, kebijakan dividen seharusnya ditujukan untuk memenuhi kebutuhan segmen investor tertentu.³⁸ Kelompok investor yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan seperti contoh sebagai berikut :

- a. Kelompok investor yang membutuhkan pendapatan saat ini lebih menyukai dividen, sebaliknya kelompok investor yang tidak membutuhkan pendapatan saat ini lebih menyukai jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan.
- b. Kelompok investor yang muncul akibat perbedaan pajak. Kelompok investor dengan tingkat pajak yang tinggi akan menghindari dividen, karena dividen mempunyai tingkat pajak yang lebih tinggi dibandingkan dengan *capital gain*. Sebaliknya, kelompok investor dengan pajak yang lebih rendah akan menyukai dividen.

B. Konstruksi Model Teoritis

1. Variabel Dependen

a. *Leverage (B)*

Struktur modal yang dinyatakan oleh Bambang Riyanto yaitu menggambarkan perimbangan antara jumlah hutang jangka panjang

³⁸ Manduh M Hanafi. 2004. Opcit, hlm 372.

(*debt*) dengan modal sendiri (*equity*).³⁹ Struktur modal perusahaan dapat diukur dengan tingkat penggunaan hutang (*leverage*), sehingga perumusan *leverage* yang digunakan sebagai berikut :⁴⁰

$$\text{Leverage (B)} = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Hutang Jangka Panjang} + \text{Nilai Buku Ekuitas}} \dots\dots(2.7)$$

b. *Dividend Payout Ratio*

Kebijakan dividen merupakan kebijakan penentuan atas bagian keuntungan yang dibagikan kepada *stockholder* (dividen) atau yang akan ditahan (*retained earnings*). Kemampuan perusahaan untuk membayar dividen kepada *stockholder* dapat diukur dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR). *Dividen Payout Ratio* ini mengungkapkan seberapa besar porsi yang dibagikan dari keseluruhan pendapatan bersih perusahaan setelah pajak (*Earnings After Tax/EAT*). Secara matematis DPR dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$DPR = \frac{D}{EAT} \dots\dots\dots(2.8)$$

dimana, DPR = *Dividend Payout Ratio*

D = Dividen yang dibagikan

EAT = *Earnings After Tax* (laba bersih perusahaan setelah pajak)

³⁹ Bambang Riyanto. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi 4. Yogyakarta. BPFE. 2001. Hlm 241-243.

⁴⁰ Rosita P. Chang dan S. Ghon Rhee, 1990. *Opcit*, hlm 26

2. Variabel Independen

a. Aset

Posisi aset di *balance sheet* berada pada sisi kiri terdiri dari aset lancar dan aset tidak lancar berdasarkan tingkat likuiditasnya. Posisi aset tergantung dari situasi bisnis dan bagaimana manajemen keuangan mengatasinya.⁴¹ Misalnya dalam memutuskan apakah akan meleasing atau membeli barang, penjualan *cash* atau kredit, dll. Posisi hutang dan ekuitas menjelaskan bagaimana keputusan tersebut didanai.

$$\text{Aset} = \text{Total Aset} \dots \dots \dots (2.9)$$

b. *Nondebt Tax Shield*

De Angelo dan Masulis⁴² menyatakan adanya hubungan substitusi antara *nondebt* dan *debt tax shields*. Mereka berargumen bahwa semakin besar jumlah investasi yang berkaitan dengan *non debt tax shields* (seperti depresiasi dan *tax loss carry forward*) akan mengurangi nilai *interest tax shielded* perusahaan, sehingga mengurangi keinginan perusahaan untuk meminjam.

$$\text{NDTS} = \frac{\sum \text{Depresiasi} + \text{Tax Loss Carry Forward}}{\text{Total Annual Net Sales}} \dots \dots \dots (2.10)$$

c. Profitabilitas⁴³

Profit perusahaan di masa lalu menjadi determinan penting bagi struktur modalnya. Tersedianya sejumlah besar laba ditahan,

⁴¹ Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield, dan Jeffrey Jaffe, 2002. Opcit, hlm 22.

⁴²H. De Angelo dan R. Masulis, "Optimal Capital Structure Under Corporate and Personal Taxation," *Journal of Financial Economics* (Maret 1980), hlm 3-29.

⁴³ Rosita P. Chang dan S. Ghon Rhee, 1990. Opcit, hlm 24.

perusahaan akan lebih memilih pendanaan dari laba ditahan daripada meminjam. Argumen tersebut sesuai dengan Hipotesis Pecking Order yang dikemukakan oleh Myers⁴⁴ bahwa urutan preferensi perusahaan dalam mendapatkan modal yaitu pertama, berasal dari laba ditahan, kedua, dari hutang, dan ketiga, dari ekuitas baru. Profitabilitas merupakan faktor penting dalam menentukan kebijakan dividen perusahaan. Perusahaan yang *profitable* cenderung membayar porsi yang lebih besar dari labanya untuk dividen.

$$\text{Profitabilitas} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Asset}} \dots\dots\dots(2.11)$$

d. *Dividend Yield*

Rasio dividen saham mendatang dengan acuan harga saham saat ini dapat dilihat dari *dividen yield*-nya. *Dividen yield* secara matematis dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$DY_i = \frac{D_{i1}}{P_{01}} \dots\dots\dots(2.12)$$

dimana, DY_i = *Dividend Yield* untuk saham i

D_{i1} = Dividen saham i pada periode yield 1

P_{01} = Harga saham i saat ini

e. *Regulasi*

Variabel regulasi yang dimaksud mewakili adanya perubahan tarif PPh Badan pada Undang-undang Pajak Penghasilan No. 17 Tahun

⁴⁴ S. Myers, "The Capital Structure Puzzle," *Journal of Finance* (July 1984), hlm 575-592.

2000 dari undang-undang yang sebelumnya berlaku yaitu Undang-undang Pajak Penghasilan No. 10 tahun 1994. Pada Tabel II.1 dan Tabel II.2 dapat dilihat Undang-undang Pajak Penghasilan Nomor 17 Tahun 2000 memberikan tarif PPh Badan terendah dan tarif PPh Badan tertinggi menjadi lebih rendah dari undang-undang sebelumnya serta lapisan penghasilan kena pajak yang diperlebar.

Tabel II.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 II.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

Variabel regulasi bersifat kualitatif sehingga untuk mengkuantitatifkan variabel regulasi adalah dengan membangun variabel *dummy* dengan cara memberi nilai 1 atau 0. Angka 0 menunjukkan ketidakberadaan penurunan PPh Badan, sedangkan angka 1 menunjukkan keberadaan penurunan PPh Badan.

C. Hipotesis

Hipotesis yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah :

Ho : pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependennya, adalah tidak signifikan.

H₁ : pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependennya, adalah signifikan.

D. Operasionalisasi Konsep

Tabel II.3 Operasionalisasi Konsep

Variabel	Indikator	Tingkat Pengukuran	Skala
<i>Leverage (B)</i>	<ul style="list-style-type: none"> Hutang Jangka Panjang Nilai Buku Ekuitas 	$\frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Hutang Jangka Panjang} + \text{Nilai Buku Ekuitas}}$	Rasio
<i>Dividend Payout Ratio</i>	<ul style="list-style-type: none"> Dividen Kas Laba Bersih 	$\frac{\text{Dividen Kas}}{\text{Laba Bersih}}$	Rasio
Aset	<ul style="list-style-type: none"> Total Aset 	<i>Total Aset</i>	Rasio
<i>Non Debt Tax Shields</i>	<ul style="list-style-type: none"> <i>Depreciation</i> <i>Sales</i> 	$\frac{\sum \text{Depresiasi} + \text{Tax Loss Carry Forward}}{\text{Total Annual Net Sales}}$	Rasio
Profitabilitas	<ul style="list-style-type: none"> <i>Return on Assets</i> 	$\frac{\text{Net Income}}{\text{Total Asset}}$	Rasio
<i>Dividend Yield</i>	<ul style="list-style-type: none"> Dividen Per Saham Harga Pasar Per Saham 	$\frac{\text{Dividen Per Saham}}{\text{Harga Pasar Per Saham}}$	Rasio
Regulasi	<ul style="list-style-type: none"> Sebelum Perubahan Peraturan Pajak Sesudah Perubahan Peraturan Pajak 	<ul style="list-style-type: none"> 0 = Sebelum Perubahan Peraturan Pajak 1 = Sesudah Perubahan Peraturan Pajak 	Nominal

E. Metode Penelitian

1. Pendekatan Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif, karena berusaha menjelaskan suatu permasalahan yang terjadi,⁴⁵ yaitu tentang pengaruh pajak terhadap kebijakan dividen dan struktur modal perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 1998-2005.

2. Jenis Penelitian

Jenis penelitian dapat dikelompokkan berdasarkan tujuan, manfaat dan dimensi waktu. Berdasarkan tujuannya, penelitian ini digolongkan ke dalam penelitian deskriptif karena menyajikan gambaran dan hubungan yang terdapat dalam penelitian.⁴⁶ Data dikumpulkan, disusun, dijelaskan lalu kemudian dianalisis. Penelitian ini berusaha memberikan gambaran mengenai pengaruh pajak terhadap kebijakan dividen dan struktur modal perusahaan di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan manfaatnya, penelitian ini digolongkan sebagai penelitian terapan karena diharapkan manfaat dari penelitian ini dapat dirasakan oleh kalangan yang berkepentingan.⁴⁷ Penelitian ini diharapkan bermanfaat bagi manajer keuangan dalam mengambil kebijakan dividen dan struktur modal dalam perusahaannya.

⁴⁵ FISIP UI, *Modul Materi Perkuliahan Penelitian Sosial*, 2001, hlm 15.

⁴⁶ FISIP UI, 200. Ibid, hlm 35.

⁴⁷ FISIP UI, 2001. Opcit hlm 37.

Sedangkan berdasarkan dimensi waktu, penelitian ini termasuk dalam penelitian data panel. Data panel adalah gabungan antara data deret waktu (*time series*) dan *cross-section* yang terdiri dari informasi-informasi lintas unit dalam suatu periode waktu tertentu. Pada penelitian ini meneliti pengaruh perubahan peraturan pajak penghasilan terhadap kebijakan dividen dan struktur modal pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 1998-2005.

3. Teknik Pengumpulan Data

Pengumpulan data yang digunakan berasal dari data lapangan. Sebagian besar data tersebut diambil dari laporan keuangan perusahaan tahunan (*annual report*) dan yang tersedia di Pusat Referensi Pasar Modal Bursa Efek Indonesia (PRPM-BEI). Data yang dikumpulkan merupakan sumber data sekunder yang berasal dari penelusuran informasi pada laporan keuangan seperti neraca, laporan laba-rugi, laporan perubahan ekuitas dan catatan atas laporan keuangan, serta buku, jurnal dan internet.

4. Populasi dan Sampel

Populasi merupakan keseluruhan gejala atau satuan yang ingin diteliti.⁴⁸ Populasi pada penelitian ini adalah kumpulan perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 1998-2005.

Sampel merupakan bagian dari populasi yang ingin diteliti.⁴⁹ Sampel harus dilihat sebagai suatu pendugaan dan bukan populasi itu sendiri. Sampel pada

⁴⁸ FISIP UI, 2001, Opcit hlm 97.

penelitian ini ditarik melalui mekanisme *purposive sampling*, yaitu teknik penarikan sampel berdasarkan kriteria yang telah dirumuskan terlebih dahulu oleh peneliti.⁵⁰

Adapun kriteria perusahaan (emiten) yang akan dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Dalam periode 1998-2006, perusahaan terus terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia dan tidak terkena daftar *delisting*.
- b. Tahun fiskal laporan keuangan perusahaan berakhir pada bulan Desember.
- c. Perusahaan tidak termasuk dalam sektor industri keuangan karena memiliki format laporan keuangan yang berbeda dengan perusahaan sektor industri lainnya.
- d. Perusahaan membagikan dividen tunai setiap tahun sepanjang periode penelitian yaitu dari tahun 1998-2006.
- e. Perusahaan memiliki indikator-indikator pada variabel dependen dan independen dalam laporannya.

5. Teknik Analisis Data

Data yang diperoleh dari kumpulan data-data sekunder akan diolah ke dalam bentuk data mentah *Microsoft Excel* yang kemudian akan dianalisis dengan menggunakan program *Eviews 4.1*, dengan beberapa analisis yang akan dilakukan yaitu sebagai berikut.

⁴⁹ FISIP UI, 2001, Opcit, hlm 97.

⁵⁰ FISIP UI, 2001. Opcit, hlm 116.

5.1. Analisis Regresi

Dalam analisis regresi ini ditujukan untuk mengukur ketergantungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Sebelum melakukan regresi, hasil pengukuran dari setiap variabel akan dibentuk model log untuk menyatakan elastisitas. Elastisitas menjelaskan persentase perubahan variabel regresi akibat perubahan satu persen variabel regressor.⁵¹ Model log tersebut akan menjelaskan elastisitas variabel-variabel independen seperti Aset, *Nondebt Tax Shield*, Profitabilitas, *Dividend Payout Ratio*₍₋₂₎ dan Regulasi terhadap variabel dependen *Leverage (B)*; dan variabel-variabel independen seperti *Nondebt Tax Shield*, *Dividend Yield*, *Dividend Payout Ratio*₍₋₁₎ dan Regulasi terhadap variabel dependen *Dividend Payout Ratio*.

Suatu variabel penjelas dapat menyebar meliputi sejumlah periode waktu, sehingga variabel penjelas berpengaruh terhadap variabel dependennya setelah satu periode waktu.⁵² Pada keadaan demikian hasil regresi yang dihasilkan akan membutuhkan model *distributed-lag*.

Estimasi model regresi dari penelitian ini adalah sebagai berikut.

$$LLEV(B) = \beta_0 + \beta_1 LASET + \beta_2 LNDTS + \beta_3 LPROF + \beta_4 LDPR(-2) + \beta_5 REG + \epsilon_t \dots (2.13)$$

$$LDPR = \beta_0 + \beta_1 LNDTS + \beta_2 LDIVY + \beta_3 LDPR(-1) + \beta_4 REG + \epsilon_t \dots (2.14)$$

dimana,

$LLEV(B)$ = *Log Leverage (B)*, elastisitas rasio tingkat penggunaan hutang

⁵¹ Jonni J. Manurung, Adler H. Manurung, Ferdinand D. Saragih. *Ekonometrika: Teori dan Aplikasi*, PT Elex Media Komputindo, 2005, hlm 39.

⁵² Drs. Sarwoko, M.Si. *Dasar-dasar Ekonometrika*. Penerbit Andi Yogyakarta. 2005. hlm.181.

berdasarkan nilai buku ekuitas

LDPR = *Log Dividend Payout Ratio*, elastisitas rasio dividen yang dibagikan per laba bersih setelah pajak

LASET = *Log Aset*, elastisitas jumlah total aset

LNDS = *Log Nondebt Tax Shields*, elastisitas rasio depresiasi dan *tax loss carry forward* pada penjualan bersih

LPROF = *Log Profitability*, elastisitas rasio laba bersih per total aset

LDPR(-2) = *Log Dividend Payout Ratio(-2)*, elastisitas rasio dividen yang dibagikan per laba bersih setelah pajak selang 2 tahun

LDIVY = *Log Dividend Yield*, elastisitas rasio dividen per saham pada harga per lembar saham

LDPR(-1) = *Log Dividend Payout Ratio(-1)*, elastisitas rasio dividen yang dibagikan per laba bersih setelah pajak selang 1 tahun

REG = Variabel *dummy* regulasi UU PPh No.17 Tahun 2000 adanya penurunan tarif PPh Badan. Angka 0 menunjukkan ketidakberadaan penurunan tarif PPh Badan, sedangkan angka 1 menunjukkan keberadaan penurunan tarif PPh Badan.

5.2. Uji Statistik

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

5.2.1. Uji t

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh parsial dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependennya. Dengan tingkat signifikansi tertentu, bila $|t\text{-hitung}| > t_{(\alpha, n-1)}$ 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 independen terhadap variabel dependennya, adalah tidak signifikan.

H_1 : pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependennya, adalah signifikan.

5.2.2. Uji F

Nilai statistik F digunakan untuk mengetahui apakah variabel-variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependennya. Apabila $\text{Prob}(F - \text{stat}) < \alpha$ maka H_0 ditolak, berarti variabel independen secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependennya. Hipotesa dari uji statistik F adalah:

H_0 : variabel independen secara bersama-sama tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

H_1 : variabel independen secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

5.2.3. Interpretasi Koefisien Determinasi (R^2)

Nilai koefisien determinasi (R^2) merupakan suatu ukuran yang menunjukkan besar sumbangan dari variabel independen terhadap variabel dependen.⁵³ Makin besar nilai R^2 semakin bagus garis regresi yang terbentuk. Bila nilai $R^2 = 1$, berarti garis regresi yang terbentuk cocok secara sempurna dengan nilai-nilai observasi yang diperoleh. Nilai R^2 juga menunjukkan berapa persen perubahan variabel terikat dapat dijelaskan oleh variabel bebas, sedangkan $(1 - R^2)$ sisanya dijelaskan oleh faktor-faktor lain.

5.2.4. Uji Probabilitas

Uji ini bertujuan untuk membandingkan koefisien pada tingkat keyakinan tertentu. Nilai *p-value* untuk konstanta suatu variabel independen $< 0,05$; berarti konstanta signifikan pada tingkat keyakinan 95%.

5.3 Uji Asumsi Klasik dalam Model Regresi Linear

Dalam multi regresi terdapat permasalahan yang akan dijumpai seperti autokorelasi, multikolinearitas dan heteroskedastisitas secara statistik permasalahan tersebut dapat menyesatkan kesimpulan yang diambil dari persamaan yang terbentuk. Hal tersebut mungkin saja terjadi dalam sebuah penelitian keuangan, karena rasio-rasio yang digunakan merupakan unsur-unsur dari laporan keuangan yang saling berkaitan. Persyaratan suatu model regresi

⁵³ Dergibson Siagian dan Sugiarto, Metode Statistika untuk Bisnis dan Ekonomi, PT Gramedia Pustaka Utama 2002. Hlm 259

yang baik dapat dipenuhi jika model yang digunakan dalam penelitian ini terlebih dahulu akan diuji dengan uji asumsi klasik.

5.3.1. 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 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 eksistensi autokorelasi, salah satunya dapat dilakukan dengan metode *Durbin Watson d Test*⁵⁴, dengan membandingkan d_{hitung} (d) dengan d_{tabel} . Nilai d_{hitung} dapat diperoleh dari output regresi pengolahan data Eviews 4.1 dalam Kolom Durbin Watson.

Nilai d_{tabel} dapat diperoleh dari Tabel *Durbin Watson Statitic* (Lampiran 5) berupa nilai d_L (d_{lower}) dan d_U (d_{upper}). Nilai d_{hitung} akan dibandingkan dengan nilai d_{tabel} untuk menentukan zona autokorelasi.

Tabel II.4 Daerah Hasil Autokorelasi

Zona autokorelasi positif	Zona tidak dapat disimpulkan	Zona bukan autokorelasi positif atau negatif	Zona tidak dapat disimpulkan	Zona autokorelasi negatif
---------------------------	------------------------------	--	------------------------------	---------------------------

⁵⁴ Jonni J. Manurung, Adler H. Manurung, Ferdinand D. Saragih, 2005. Ibid, hlm 145-146.

0 d_L d_U 2 $4-d_U$ $4-d_L$ 4

Dengan mengacu pada gambar diatas dapat ditentukan ada tidaknya autokorelasi pada persamaan regresi *Dividend Payout Ratio* dan *Leverage (B)*.

5.3.2. Multikolinearitas

Salah satu asumsi klasik dalam regresi yang harus dipenuhi adalah tidak adanya *perfect multicollinearity* (tidak adanya hubungan linear sempurna antara variabel-variabel independennya). Salah satu cara mendeteksi adanya multikolinearitas adalah dengan memeriksa koefisien-koefisien korelasi sederhana (r) antara variabel-variabel independen. Bila nilai r tersebut $< 80\%$ (0,80) maka tidak terdapat masalah multikolinearitas yang mengganggu.⁵⁵

5.3.3. 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.

Hanke dan Reitsch⁵⁶, dalam Kuncoro⁵⁷, menyatakan bahwa heteroskedastisitas muncul jika residual model tidak memiliki varians yang konstan dari satu observasi ke observasi lainnya. Jadi tiap observasi memiliki reabilitas berbeda akibat perubahan kondisi yang melatarbelakangi tidak

⁵⁵ Drs. Sarwoko, M.Si. Opcit, hlm.181.

⁵⁶ Hanke, J.E. dan A.G.Reitsch, *Business Forecasting*, Sixth Edition, Prentice Hall International, 1998.

⁵⁷ Kuncoro, Mudrajad, *Metode Kuantitatif: Teori dan Aplikasi untuk bisnis dan Ekonomi, Edisi Pertama*, UPP AMP YKPN, 2001, hlm 112.

terangkum dalam spesifikasi model. Menurut Ananta⁵⁸, dalam Kuncoro⁵⁹, gejala heteroskedastisitas lebih sering dijumpai dalam data *cross-sectional* daripada *time series*.

Pada penelitian ini menggunakan data panel yaitu gabungan antara data *time series* dan *cross-section*, dengan metode *General Least Square (Cross Section Weight)*. Metode *General Least Square (Cross Section Weight)* merupakan model perbaikan dari heteroskedastisitas, maka data dianggap sudah tidak mengandung heteroskedastisitas.

6. Keterbatasan Penelitian

Penelitian mengenai perubahan tarif pajak penghasilan badan terhadap kebijakan dividen dan struktur modal ini dibuat tanpa mempertimbangkan :

- a. Ketentuan *intercorporate dividen tax exemption*, karena pada penelitian ini perusahaan-perusahaan sampel dianggap sebagai pihak yang memberikan dividen kepada investor individual maupun badan.
- b. Adanya *corporate action* yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan sampel penelitian dalam kurun waktu penelitian.
- c. Persentase jumlah saham yang dimiliki *insider ownership* pada perusahaan tersebut.

⁵⁸ Ananta, A., *Landasan Ekonometrika*, PT Gramedia Jakarta, 1987.

⁵⁹ Kuncoro, Ibid hlm.112.