

**IMPLIKASI PERUBAHAN UNDANG-UNDANG PERPAJAKAN
TERHADAP KEPUTUSAN STRATEGI *LEVERAGE* BAGI PERUSAHAAN
YANG TERDAFTAR DI PT. BURSA EFEK JAKARTA**

Sapari

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research examines the connection between non debt tax shield and the change of leverage, between level of effective company tax and the change of leverage, and between operation income before depreciation and the change of leverage.

This research takes 17 samples of food and beverages companies listed in Jakarta Stock Exchange from 1st January 1994 till 31st December 1999. And this research uses data from 1994 – 1999 for the regression analysis. Multiple regression analysis is used to test hypothesis 1 (H_1), hypothesis 2 (H_2) and hypothesis 3 (H_3). Independent variables in the regression are level of effective company tax, non debt tax shield and operation income before depreciation, whilst independent variable in the regression is leverage.

The result of this research proves that (1) non debt tax shield after the amendment of 1994 tax regulation (1995 – 1999) brings positive influence to the leverage change, (2) level of effective company tax after the amendment of 1994 tax regulation (1995 – 1999) brings negative influence to the leverage change, and (3) operation income before depreciation after the amendment of 1994 tax regulation (1995 – 1999) brings positive influence to the leverage change.

Key words: leverage, effective company tax and tax shield.

LATAR BELAKANG MASALAH

Masalah perpajakan dapat menimbulkan konflik antara manajemen perusahaan sebagai wajib pajak dengan pemerintah, dimana sesuai dengan peraturan perpajakan yang telah ditetapkan pada dasarnya pemerintah berkeinginan untuk memungut pajak seoptimal mungkin sebagai sumber utama penerimaan negara dalam Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN). Seperti yang telah diketahui, pada bulan September 1994 pemerintah telah mengumumkan perubahan kedua Undang-Undang Perpajakan Indonesia

yang berlaku mulai 1 Januari 1995 yang disebut dengan Undang-Undang No. 10 tahun 1994 tentang Pajak Penghasilan.

Undang-undang ini terdapat beberapa perubahan, *pertama*, penurunan tarif pajak penghasilan dari sebelumnya progresif 15 %, 25 % dan 35 % menjadi progresif 10%, 15 % dan 30 % baik untuk wajib pajak badan maupun untuk wajib pajak pribadi, *kedua*, metode penyusutan dan amortisasi untuk keperluan pajak dari metode saldo menurun menjadi boleh memilih salah satu metode penyusutan dan amortisasi, yaitu metode saldo menurun atau metode garis lurus, kecuali untuk golongan bangunan harus menggunakan metode garis lurus dan *ketiga*, kerugian tahun-tahun lalu dapat dikompensasikan dengan penghasilan tahun pajak berikutnya berturut-turut sampai dengan 5 (lima) tahun atau lebih dari 5 (lima) tahun tetapi tidak lebih dari 8 (delapan) tahun yang ditetapkan dengan Keputusan Menteri Keuangan. Pada tanggal 2 Agustus 2000 pemerintah telah mengumumkan perubahan ketiga Undang-Undang Perpajakan Indonesia yang berlaku mulai 1 Januari 2001 yang disebut Undang-Undang No. 17 tahun 2000 tentang Pajak Penghasilan dimana adanya perubahan lapisan penghasilan kena pajak untuk wajib pajak badan dari sampai dengan Rp. 25 juta, di atas Rp. 25 juta sampai dengan Rp. 50 juta dan di atas Rp. 50 juta menjadi sampai dengan Rp. 50 juta, di atas Rp. 50 juta sampai dengan Rp. 100 juta dan di atas Rp. 100 juta, sedangkan untuk wajib pajak pribadi adanya perubahan tarif pajak penghasilan dari sebelumnya progresif 10%, 15% dan 30% menjadi progresif 5%, 10%, 15 %, 25% dan 35% dari pendapatan setelah dikurangi dengan pendapatan tidak kena pajak (PTKP).

Di Indonesia penelitian mengenai implikasi perubahan undang-undang perpajakan telah dilakukan oleh Alim (2000) menunjukkan bahwa implementasi undang-undang perpajakan tahun 1994 tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham pada periode abnormal dan periode normal sebelum hari pembayaran dividen dan sesudah hari pembayaran dividen.

Setiawati (2001) menunjukkan bahwa perusahaan berusaha menurunkan laba pada tahun 1994 dengan tujuan untuk mendapatkan penghematan pajak, Hidayati dan Zulaika (2001) menunjukkan bahwa perubahan undang-undang perpajakan tahun 2000 tidak direspon oleh wajib pajak untuk melakukan *earnings management* melalui *discretionary accrual* dengan motivasi untuk meminimumkan beban pajak penghasilan perusahaan, dan Wulandari, dkk. (2004) menunjukkan bahwa *discretionary accrual* periode setelah perubahan undang-undang perpajakan tahun 2000 lebih tinggi dari periode sebelumnya, artinya dengan adanya perubahan undang-undang perpajakan, praktik manajemen laba (*earnings management*) masih tetap dilakukan oleh manajemen perusahaan.

Bathala dan Carlson (1995) melakukan penelitian untuk menyelidiki perubahan dalam *leverage* perusahaan, tingkat pajak efektif perusahaan, dan penggunaan proteksi pajak selain hutang (*non-debt tax shields*) dalam merespon perubahan peraturan perpajakan

atas penerapan perubahan undang-undang perpajakan (*Tax Reform Act*) tahun 1986 di Amerika Serikat. Pilihan *financial leverage* oleh perusahaan, dilakukan dengan beberapa alasan, yang biasanya didasarkan atas nilai biaya bunga yang dikeluarkan sebagai suatu pengurang biaya pajak. Investasi yang terkait dengan perlindungan pajak seperti penyusutan (*depreciation*), kredit pajak investasi (*investment tax credit*), dan kerugian tahun-tahun sebelumnya merupakan pencadangan biaya dimasa mendatang, dianggap sebagai pengganti untuk pemotongan biaya pajak terhadap perusahaan tersebut. Pengurangan pada tingkat pajak marjinal dari 46% hingga 34% (Bathala dan Carlson, 1995), pada umumnya akan menurunkan tingkat pajak efektif perusahaan dimana subjek pajaknya berada pada tingkat marjin tertinggi.

Previtero (1999) melakukan penelitian perubahan perpajakan Italia tahun 1997 dengan melakukan analisis sebelum perubahan (1997) dan setelah perubahan (1998) dimana bukti empiris yang diperoleh menunjukkan bahwa sistem pajak membuat pembiayaan yang berasal dari pihak luar lebih mudah dibandingkan dengan pembiayaan yang berasal dari pemilik perusahaan (sebelum perubahan perpajakan), dan pajak signifikan dalam menjelaskan perubahan *leverage*.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Bathala dan Carlson (1995) untuk perubahan undang-undang perpajakan tahun 1986 di Amerika Serikat, dengan merubah pengujian hipotesis dari metode *ANCOVA (Analysis covariance)* menjadi metode Analisis regresi berganda (*Multiple Linier Regression Method*) dan dalam penelitian ini difokuskan pada perubahan undang-undang perpajakan Indonesia yang kedua tahun 1994 tentang Pajak Penghasilan yang berlaku mulai 1 Januari 1995 dengan pertimbangan, dimana dalam perubahan ini terdapat penurunan tarif pajak penghasilan yang signifikan dan adanya perubahan dalam penentuan beban penyusutan dan amortisasi untuk kepentingan perhitungan beban pajak, yang sebelumnya hanya boleh menggunakan metode saldo menurun (*declining balance method*) dirubah menjadi boleh memilih salah satu dari dua metode yaitu metode saldo menurun atau metode garis lurus (*straight line method*) kecuali untuk golongan bangunan hanya boleh menggunakan metode garis lurus serta adanya kompensasi kerugian tahun-tahun sebelumnya terhadap keuntungan tahun berikutnya secara berturut-turut selama lima tahun.

PERUMUSAN MASALAH

Berdasarkan latar belakang permasalahan seperti dijelaskan dimuka, permasalahan penelitian dapat dirumuskan dalam pertanyaan berikut: (1). Apakah ada hubungan antara proteksi pajak selain hutang dengan perubahan *leverage*?. (2). Apakah ada hubungan antara tingkat pajak efektif perusahaan dengan perubahan *leverage* ?. (3). Apakah ada hubungan antara laba operasi sebelum biaya penyusutan dengan perubahan *leverage* ?.

TUJUAN PENELITIAN

Bertitik tolak dari latar belakang masalah dan perumusan masalah, tujuan penelitian yang hendak dicapai adalah sebagai berikut: (1). Untuk memperoleh bukti empiris tentang ada atau tidaknya hubungan antara proteksi pajak selain hutang dengan perubahan *leverage*. (2). Untuk memperoleh bukti empiris tentang ada tidaknya hubungan antara tingkat pajak efektif perusahaan dengan perubahan *leverage*. (3). Untuk memperoleh bukti empiris tentang ada tidaknya hubungan antara laba operasi sebelum biaya penyusutan dengan perubahan *leverage*.

MANFAAT PENELITIAN

Manfaat penelitian bagi: (1). Perusahaan, memberikan wawasan tentang pengambilan keputusan Strategi *leverage* terutama pada saat adanya perubahan undang-undang perpajakan yang berpengaruh terhadap besarnya beban pajak yang harus dibayar. (2). Pemerintah, bermanfaat sebagai informasi tambahan tentang adanya strategi *leverage* yang diambil oleh perusahaan dalam menindaklanjuti adanya perubahan undang-undang perpajakan, sehingga dapat dijadikan sebagai dasar bagi pemerintah dalam menetapkan kebijakan dibidang perpajakan. (3). Kalangan akademik dan peneliti lain, bermanfaat untuk menambah wawasan dan memperluas bidang kajian dalam strategi *leverage* yang diambil oleh perusahaan dalam menindaklanjuti perubahan undang-undang perpajakan yang perlu dikembangkan lebih jauh oleh peneliti lain.

RUANG LINGKUP PENELITIAN

Dalam penelitian ini, batasan-batasan masalah yang akan diteliti adalah: (1). Perusahaan yang dijadikan sampel sebagai obyek penelitian adalah perusahaan kelompok industri makanan dan minuman yang terdaftar di PT Bursa Efek Jakarta sejak 1 Januari 1994 sampai dengan 31 Desember 1999. (2). Ada banyak hal yang dapat mempengaruhi keputusan strategi *leverage*, dalam penelitian ini, penulis hanya meneliti tingkat pajak efektif perusahaan dan proteksi pajak selain hutang serta laba operasi sebelum biaya penyusutan terhadap perubahan keputusan strategi *leverage*. (3). Penelitian menggunakan variabel yang sama dengan variabel yang digunakan dalam penelitian Bathala dan Carlson (1995).

TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Penelitian Terdahulu

Financial leverage bermanfaat bagi perusahaan untuk mengatur strategi keuangan perusahaan, seperti telah diuraikan diatas bahwa penggunaan *financial leverage* diharapkan meningkatkan pendapatan perusahaan dan penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apakah ada perubahan strategi *leverage* setelah adanya perubahan undang-undang perpajakan tahun 1994 di Indonesia yang disebabkan adanya perubahan tarif pajak, metode penyusutan dan amortisasi serta kompensasi kerugian tahun-tahun sebelumnya terhadap keuntungan tahun berikutnya berturut-turut selama lima tahun.

Pengurangan pajak untuk biaya bunga telah menjadi suatu perhatian utama *financial leverage* pada perusahaan. De Angelo dan Masulis(1980) menyatakan bahwa perusahaan akan mengatur *rasio leverage* ekuitas akibat perubahan-perubahan dalam struktur pajak perusahaan. Pada tingkat industri, analisis korelasi dari Bowen, Daley, dan Huiber (1982) menyediakan beberapa bukti untuk mendukung hasil penelitian dari De Angelo Masulis. Boquist dan Moore (1984) mengembangkan analisis Bowen, Daley, dan Huber (1982) dengan menunjukkan korelasi pada tingkat perusahaan dan dengan menentukan *leverage* yang menggunakan batas hutang tanpa bunga. Pada tingkat industri, ketika batas hutang tanpa bunga dimasukkan dalam rasio, maka hasil-hasilnya akan bertolak belakang dengan hasil penelitian De Angelo dan Masulis. Pada tingkat perusahaan dan mengesampingkan pengikutsertaan batas hutang tanpa bunga, maka hasil-hasil dari Boquist dan Moore (1984) tidak mendukung hasil penelitian dari De Angelo dan Masulis.

Menggunakan analisis regresi, Kim dan Sorensen (1986) mendukung prediksi De Angelo dan Masulis terhadap suatu hubungan negatif antara proteksi pajak selain hutang dan *leverage*. Pada sisi lain, Bradley, Jarrel, dan Kim (1984) serta Manuel dan Pilotte (1992) menemukan suatu hubungan positif antara rasio-rasio proteksi pajak selain hutang dan *leverage*. Titman dan Wessels (1988) memeriksa determinan dari pilihan struktur permodalan menggunakan suatu model LISREL. Mereka menggunakan proteksi pajak selain hutang sebagai suatu variabel indikator yang mencerminkan atribut-atribut untuk menjelaskan variasi silang dalam mengukur *leverage*. Mereka memperkirakan enam persamaan yang berbeda dengan pengukuran *leverage* yang berbeda sebagai variabel ketergantungan namun variabel proteksi pajak selain hutang tidak signifikan secara statistik pada seluruh model mereka. Konsisten dengan hasil penelitian dari De Angelo dan Masulis, mereka menemukan korelasi sederhana antara proteksi pajak selain hutang dan ukuran-ukuran *leverage* yang berbeda dimana korelasi tersebut menjadi negatif.

Givoly, Hayn, Ofer dan Sarig (1986) memeriksa hubungan antara pajak-pajak perusahaan dan keputusan-keputusan terhadap *leverage* antara tahun 1986-1987. Hasil-hasil studi menyatakan bukti awal dari dampak pengurangan antara *leverage* dan proteksi pajak

selain hutang. Setidaknya terdapat tiga batasan pada studi ini. *Pertama*, studi tersebut dapat dianggap sebagai dugaan awal penelitian yaitu, kebalikan dari perubahan undang-undang perpajakan, maka perusahaan-perusahaan sudah mengatur struktur permodalannya mulai tahun 1987. *Kedua*, dampak dari pengenaan pajak awal diabaikan dalam model regresi. *Ketiga*, dengan menyertakan hasil-hasil pada tahun 1986 dan 1987 pada studi mereka maka hal itu menjadi rancu dengan penerapan perubahan undang-undang perpajakan.

Davis (1987) menguji hasil penelitian dari De Angelo dan Masulis menggunakan sampel yang terdiri dari 115 perusahaan Kanada selama tahun 1963 hingga tahun 1982, dimana tingkat pajak perusahaan yang layak untuk pengujian hasil penelitian dari De Angelo dan Masulis adalah tingkat pajak efektif. Pada analisis silang, studi ternyata kurang mendukung hasil penelitian dari De Angelo dan Masulis.

Bathala dan Carlson (1995) menguji hasil penelitian dari De Angelo dan Masulis dengan menggunakan sample 228 perusahaan yang terdaftar dalam *New York Stock Exchange* (NYSE) dari database *COMPUSTAT* tahun 1983 hingga 1990 untuk jenis perusahaan *non financial* dan *non industri*. Dengan prosedur statistik pengujian perbandingan *t-test*, *Analysis Covariance (ANCOVA)* dan regresi dengan hasil yang konsisten dengan hasil penelitian dari De Angelo dan Masulis, yang menunjukkan bahwa perusahaan memang membuat perubahan strategi dalam struktur permodalannya sebagai akibat dari pengaruh eksternal yaitu perubahan undang-undang perpajakan.

Mendasarkan hasil dari peneliti-peneliti terdahulu, penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian Bathala dan Carlson (1995) untuk perubahan undang-undang perpajakan di Amerika Serikat dengan merubah metode pengujian hipotesis dari Metode *Analysis Covariance (ANCOVA)* dengan metode analisis regresi berganda (*Multiple Linier Regression Method*), dengan tujuan untuk melihat apakah ada perbedaan strategi yang diambil oleh wajib pajak di Amerika Serikat dan wajib pajak di Indonesia dalam menyikapi adanya perubahan undang-undang perpajakan.

Konsep Perpajakan dan Pajak Penghasilan

Di Indonesia pada saat ini pajak merupakan salah satu komponen terbesar dalam penerimaan negara yang digunakan untuk membiayai kegiatan pemerintahan, dimana sumbangan terbesar adalah dari penerimaan pajak penghasilan, baik dari wajib pajak pribadi maupun wajib pajak badan. Oleh karena itu pemerintah selalu melakukan berbagai upaya untuk meningkatkan penerimaan pajak baik dengan menggali potensi pajak baru maupun melakukan penyesuaian tarif pajak dan memberikan berbagai kemudahan kepada wajib pajak untuk melakukan kewajiban perpajakan dengan mudah dan benar.

Zain (2003 : 3) menyatakan bahwa konsep perpajakan dapat dilihat dari tiga pendekatan yaitu pendekatan dari segi hukum, pendekatan dari segi ekonomi dan pendekatan dari segi aplikasinya (praktek perpajakan). Pendekatan dari segi hukum atau perundang-undangan, berarti mempelajari hal-hal yang menyangkut legalitas, peraturan dan ketentuan serta dasar hukum dan implikasi hukumnya, baik yang menyangkut pihak pemerintah dan aparaturinya, maupun pihak pembayar pajak, yang terdiri dari wajib pajak badan atau wajib pajak orang pribadi. Pendekatan dari segi ekonomi, umumnya dilihat dari disiplin ilmu keuangan negara, dimana pajak adalah sebagai bagian dari ilmu keuangan negara, khususnya menyangkut pendapatan/penerimaan negara, baik yang menyangkut penerimaan pemerintah pusat maupun penerimaan pemerintah daerah dalam bentuk pungutan terhadap masyarakat. Pendekatan dari segi aplikasinya (praktik perpajakan) dapat diartikan secara luas sebagai suatu pekerjaan yang dilaksanakan orang-orang yang sebagian besar kehidupannya mengabdikan dirinya agar sistem perpajakan yang dianut negaranya dapat dilaksanakan dengan memadai.

Ada beberapa definisi tentang pajak yang dikemukakan para ahli, dan berkenaan dengan hal ini akan dikemukakan tiga definisi pajak, yaitu (1). yang mewakili Eropa (Andriani dalam Zain, 2003 : 10) menyatakan definisi pajak adalah iuran masyarakat kepada negara (dapat dipaksakan) yang terutang oleh yang wajib membayarnya menurut peraturan-peraturan umum (undang-undang) dengan tidak mendapat prestasi kembali yang langsung dapat ditunjuk dan yang gunanya adalah untuk membiayai pengeluaran-pengeluaran umum berhubung tugas negara untuk menyelenggarakan pemerintahan. (2). yang mewakili Indonesia (Soemitro dalam Zain, 2003 : 11) menyatakan bahwa definisi pajak adalah peralihan kekayaan dari pihak rakyat kepada kas negara untuk membiayai pengeluaran rutin dan surplusnya digunakan untuk *public saving* yang merupakan sumber utama untuk membiayai *public investmen*, dan (3). yang mewakili Amerika Serikat (Sommerfeld dkk. dalam Zain, 2003 : 11) menyatakan bahwa definisi pajak adalah suatu pengalihan sumber dari sektor swasta ke sektor pemerintah, bukan akibat pelanggaran hukum, namun wajib dilaksanakan, berdasarkan ketentuan yang ditetapkan lebih dahulu, tanpa mendapat imbalan yang langsung dan proporsional, agar pemerintah dapat melaksanakan tugas-tugasnya untuk menjalankan pemerintahan.

Waluyo dan Ilyas (2003 : 5) menyatakan bahwa pajak dapat ditinjau dari empat aspek, yaitu (1). aspek ekonomi di mana pajak merupakan penerimaan negara yang digunakan untuk mengarahkan kehidupan masyarakat menuju kesejahteraan, (2). aspek hukum di mana hukum pajak mempunyai hirarki yang jelas dengan urutan yaitu Undang-undang Dasar 1945, Undang-undang, Peraturan Pemerintah, Keputusan Presiden, dan sebagainya, (3). aspek keuangan dimana pajak dipandang bagian yang sangat penting dalam penerimaan negara, dan (4). aspek sosiologi di mana pajak ditinjau dari segi masyarakat yaitu yang menyangkut akibat atau dampak terhadap masyarakat atas pungutan dan hasil apakah yang dapat disampaikan kepada masyarakat.

Regar (1995 : 208) menyatakan bahwa pajak penghasilan adalah satu jenis pajak yang dipungut berdasarkan jumlah penghasilan yang diperoleh wajib pajak. Objek pajak penghasilan menurut Undang-undang Republik Indonesia nomor 7 tahun 1983 tentang Pajak Penghasilan sebagaimana telah diubah dengan undang-undang nomor 7 tahun 1991, undang-undang nomor 10 tahun 1994 dan undang-undang nomor 17 tahun 2000 bab III pasal 4 ayat (1) yang menjadi obyek pajak adalah penghasilan, yaitu setiap tambahan kemampuan ekonomi yang diterima atau diperoleh wajib pajak, baik yang berasal dari Indonesia maupun dari luar Indonesia, yang dapat dipakai untuk konsumsi atau menambah kekayaan wajib pajak yang bersangkutan dengan nama dan dalam bentuk apapun (Markus, 2004 : 12).

Wajib pajak menurut undang-undang Republik Indonesia nomor 6 tahun 1983 tentang ketentuan umum dan tata cara perpajakan sebagaimana yang telah diubah dengan undang-undang nomor 9 tahun 1994 dan undang-undang nomor 16 tahun 2000 bab I pasal 1 ayat (1) wajib pajak adalah orang pribadi atau badan yang menurut ketentuan peraturan perundang-undangan perpajakan ditentukan untuk melakukan kewajiban perpajakan, termasuk pemungut pajak atau pemotong pajak tertentu.

Konsep *Leverage*

Leverage merupakan strategi yang diambil oleh perusahaan untuk meningkatkan pendapatan perusahaan khususnya bagi pemegang saham, dimana kalau biaya yang dikeluarkan lebih sedikit dibandingkan pendapatan yang diperoleh dari kebijakan strategi *leverage* tersebut. *Leverage* dapat berupa penggunaan dana yang berasal dari pihak luar dengan mengeluarkan biaya bunga yang tetap atau penggunaan aktiva dengan menanggung biaya penyusutan atas aktiva.

Husnan (1997 : 611) menyatakan bahwa arti harfiah kata *leverage* adalah kekuatan pengungkit dari kata dasar *lever* yang berarti pengungkit. Ada dua tipe *leverage*, yaitu *operating leverage* dan *financial leverage*. *Operating leverage* terjadi pada saat perusahaan menggunakan aktiva yang menimbulkan beban tetap yang harus ditutup dari hasil operasinya. Sedangkan *financial leverage* terjadi pada saat perusahaan menggunakan hutang dan menimbulkan beban tetap (yaitu bunga) yang harus dibayar dari hasil operasi. Pada saat perusahaan membayar bunga yang makin besar yang berarti hutangnya juga makin besar atau dengan kata lain, semakin besar hutang yang digunakan oleh perusahaan semakin tinggi tingkat *financial leveragenya*.

Riyanto (2001 : 375) menyatakan bahwa *leverage* dapat didefinisikan sebagai penggunaan aktiva atau dana dimana untuk penggunaan tersebut perusahaan harus menutup biaya tetap atau membayar beban tetap. Kalau pada *operating leverage* penggunaan aktiva dengan biaya tetap adalah dengan harapan bahwa *revenue* yang dihasilkan oleh penggunaan aktiva itu akan cukup untuk menutup biaya tetap dan biaya *variable* maka pada *financial leverage* penggunaan dana dengan beban tetap itu adalah

dengan harapan untuk memperbesar pendapatan per lembar saham biasa (*earnings per share*).

Atmaja (1999 : 233,236) menyatakan bahwa definisi *operating leverage* adalah kepekaan *earning before interest and taxes* (EBIT) terhadap perubahan penjualan perusahaan, *operating leverage* timbul karena perusahaan menggunakan biaya operasi tetap. Sedangkan *financial leverage* adalah jika perusahaan membelanjai sebagian dari aktivasnya dengan sekuritas yang membayar bunga yang tetap (misalnya, hutang pada bank, menerbitkan obligasi atau saham preferen). Jika perusahaan menggunakan *financial leverage* atau hutang, perubahan pada *earning before interest and taxes* (EBIT) perusahaan akan mengakibatkan perubahan yang lebih besar pada EPS (*earning per share*).

Keown dkk. (1996 : 507) menyatakan bahwa *leverage* operasi adalah tingkat kepekaan dari fluktuasi *earning before interest and tax* (EBIT) terhadap penjualan, sedangkan *leverage* keuangan merupakan pembiayaan dari aset (harta) perusahaan dengan surat berharga dengan tingkat pengembalian yang nilainya tetap (*fixed*) dengan harapan adalah meningkatkan pendapatan para pemegang saham.

Horne (1996 : 1) menyatakan bahwa *leverage* keuangan (*financial leverage*) menyangkut penggunaan dana untuk mana perusahaan membayar biaya tetap (*fixed cost*) dengan maksud untuk meningkatkan hasil pengembalian (*return*) bagi para pemegang sahamnya.

Weston dan Brigham (1990 : 154) menyatakan bahwa *leverage* keuangan merujuk pada penggunaan sekuritas yang memberikan penghasilan tetap yaitu utang dan saham preferen dan risiko keuangan adalah tambahan risiko bagi pemegang saham biasa akibat penggunaan *leverage* keuangan.

Horne dan Wachowicz (1995 : 440) menyatakan bahwa *leverage* mengacu pada penggunaan biaya tetap untuk meningkatkan (mengungkit) keuntungan, *leverage* operasi mengacu kepada biaya-biaya operasi tetap yang digunakan pada produksi barang atau jasa, sedangkan *leverage* keuangan mengacu kepada biaya tetap khususnya bunga pinjaman.

Weston dan Copeland (1991 : 3) menyatakan bahwa *leverage* keuangan atau faktor *leverage* adalah rasio antara nilai buku seluruh hutang terhadap total aktiva atau nilai total perusahaan.

PERUMUSAN HIPOTESIS

Untuk menjawab sementara atas pertanyaan yang muncul dalam perumusan masalah dan tujuan penelitian, hipotesis yang akan dikemukakan sebagai berikut: (1). Proteksi pajak selain hutang berhubungan negatif dengan perubahan *leverage* (2). Tingkat pajak efektif perusahaan berhubungan positif dengan perubahan *leverage* (3). Laba operasi sebelum biaya penyusutan berhubungan negatif dengan perubahan *leverage*

METODA PENELITIAN

Model Empiris dan Variabel Penelitian

Penelitian ini menggunakan model empiris yang dijabarkan dalam bentuk persamaan regresi dengan metoda analisis regresi berganda (*Multiple Linier Regression Method*). Model empiris tersebut dirumuskan dalam bentuk persamaan regresi seperti yang dilakukan oleh Bathala dan Carlson (1995) berikut:

$$L_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 TPEP_{i,t} + \beta_2 PPSH_{i,t} + \beta_3 LOSP_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Dimana:

- $L_{i,t}$: leverage dari perusahaan i, dengan $t = 0$ untuk periode tahun 1994 dan $t = 1$ untuk periode tahun 1995;
- β_0 : konstanta
- $TPEP_{i,t}$: tingkat pajak efektif untuk perusahaan i pada periode t
- $PPSH_{i,t}$: proteksi pajak selain hutang untuk perusahaan i pada periode t
- $LOSP_{i,t}$: laba operasi sebelum biaya penyusutan untuk perusahaan pada periode t
- $\varepsilon_{i,t}$: faktor kesalahan untuk perusahaan i pada periode t.

Model empiris akan digunakan untuk menguji hipotesis 1 (H_1), hipotesis 2 (H_2), dan hipotesis 3 (H_3) yang akan diaplikasikan dengan bantuan program *SPSS for Windows*.

Populasi dan Penentuan Jumlah Sampel

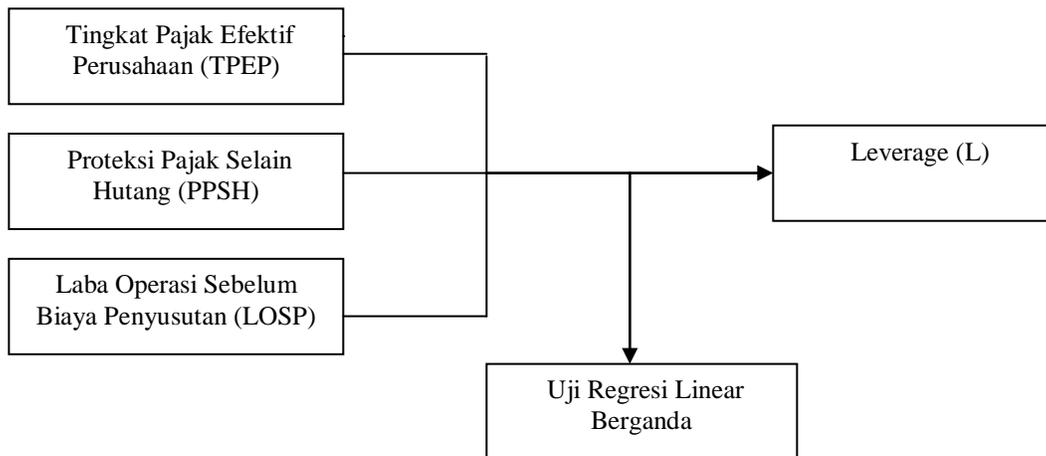
Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di PT. Bursa Efek Jakarta (PT. BEJ) sampai dengan 31 Desember 1999. Sampel penelitian diambil secara *Purposive sampling*, dengan kriteria: (1). Perusahaan termasuk dalam kategori industri makanan dan minuman, dengan alasan: *pertama*, jenis perusahaan ini banyak menggunakan mesin dan peralatan yang dibiayai dari dana pinjaman, *kedua*, jenis perusahaan ini sangat rentan terhadap perubahan kebijakan pemerintah, karena hasil produksinya sebagian besar untuk keperluan masyarakat umum. (2). Perusahaan sudah terdaftar di PT. Bursa Efek Jakarta sejak 1 Januari 1994 dan masih terdaftar sampai dengan 31 Desember 1999 (3). Perusahaan menerbitkan laporan keuangan secara lengkap mulai tahun 1994 sampai dengan tahun 1999.

Teknik Penyampelan

Dengan menggunakan kriteria pemilihan sampel tersebut diatas, penelitian ini memperoleh 21 sampel untuk periode 1994 – 1999, dimana yang terdaftar mulai 1 Januari 1995 dan seterusnya sebanyak 3 sampel dan yang *delisting* selama tahun 1999 sebanyak 1 sampel, sehingga yang memenuhi criteria sebanyak 17 sampel.

Kerangka Konseptual

Sesuai dengan tujuan penelitian yang telah dikemukakan pada bagian sebelumnya, maka konsep penelitian ini adalah **pertama**, penelitian ini mengkaji sejauh mana kemampuan tingkat pajak efektif perusahaan dan proteksi pajak selain hutang serta pendapatan operasi sebelum biaya penyusutan mempengaruhi keputusan strategi *leverage* pada perusahaan kelompok industri makanan dan minuman yang terdaftar di PT. Bursa Efek Jakarta. **Kedua**, mengetahui variabel apa saja yang mempengaruhi keputusan strategi *leverage* sebelum perubahan undang-undang perpajakan tahun 1994 dan setelah perubahan undang-undang perpajakan tahun 1994. Sehingga secara konseptual penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Sumber : diolah peneliti

Gambar 1
Kerangka Konseptual Penelitian

Definisi Operasional Variabel

Variabel-variabel didalam penelitian ini dibagi menjadi dua variabel yaitu variabel dependen (tidak bebas) dan variabel independen (bebas).

1. Variabel dependen (tidak bebas) adalah *Leverage*

Leverage adalah penggunaan dana yang bersumber dari pihak luar dengan mengeluarkan beban tetap yang berupa biaya bunga. *Leverage* digunakan sebagai variabel tidak bebas karena strategi *leverage* akan dijalankan tergantung dari tingkat pajak efektif perusahaan, proteksi pajak selain hutang yang meliputi biaya penyusutan dan kompensasi kerugian tahun-tahun sebelumnya terhadap keuntungan tahun berikutnya selama lima tahun berturut-turut, serta laba operasi sebelum biaya penyusutan dimana strategi ini berkaitan dengan kebijakan perusahaan dalam menentukan besarnya beban pajak penghasilan yang akan dibayar.

2. Variabel independen (bebas) terdiri dari:

a. Tingkat pajak efektif perusahaan (TPEP)

Merupakan beban pajak yang dibayar oleh perusahaan ditambah dengan penundaan pembayaran pajak dibagi dengan laba sebelum beban pajak .

b. Proteksi pajak selain hutang (PPSH)

Merupakan biaya penyusutan ditambah dengan kompensasi kerugian tahun-tahun sebelumnya dibagi dengan laba sebelum biaya bunga dan beban pajak.

c. Laba operasi sebelum biaya penyusutan (LOSP)

Merupakan laba operasi sebelum dikurangi biaya penyusutan, biaya bunga dan beban pajak dibagi dengan penjualan.

Pengukuran Variabel

Variabel-variabel penelitian yang dimasukkan kedalam model empiris diukur sebagai berikut:

1. Pengukuran *Leverage*

Leverage adalah sama dengan jumlah dari hutang jangka pendek ditambah dengan hutang jangka panjang dibagi dengan total asset seperti yang dilakukan oleh Bathala dan Carlson (1995) diukur dengan rumus:

$$L_{it} = \frac{UL_{it} + UJP_{it}}{TA_{it}}$$

dalam hal ini :

L_{it} : leverage perusahaan i pada tahun t

UL_{it} : utang lancar perusahaan i pada tahun t

UJP_{it} : utang jangka panjang perusahaan i pada tahun t

TA_{it} : total asset perusahaan i pada tahun t

2. Tingkat pajak efektif perusahaan (TPEP)

Tingkat pajak efektif perusahaan adalah jumlah dari pajak yang dibayar ditambah dengan penundaan pembayaran pajak dibagi dengan pendapatan sebelum pajak seperti yang dilakukan oleh Bathala dan Carlson (1995) diukur dengan rumus:

$$\text{TPEP}_{it} = \frac{\text{PB}_{it} + \text{PPP}_{it}}{\text{PSB}_{it}}$$

dalam hal ini:

- TPEP_{it} : tingkat pajak efektif perusahaan i pada tahun t
 PB_{it} : pajak yang dibayar perusahaan i pada tahun t
 PPP_{it} : penundaan pembayaran pajak perusahaan i pada tahun t
 PSB_{it} : pendapatan sebelum pajak perusahaan i pada tahun t

3. Proteksi pajak selain hutang (PPSH)

Proteksi pajak selain hutang adalah biaya penyusutan ditambah dengan kompensasi kerugian bersih operasi tahun sebelumnya dibagi dengan laba sebelum bunga dan pajak seperti yang dilakukan oleh Bathala dan Carlson (1995) diukur dengan rumus:

$$\text{PPSH}_{it} = \frac{\text{BP}_{it} + \text{KOTS}_{it-1}}{\text{LSBP}_{it}}$$

dalam hal ini:

- PPSH_{it} : proteksi pajak selain hutang perusahaan i pada tahun t
 BP_{it} : biaya penyusutan perusahaan i pada tahun t
 KOTS_{it-1} : kerugian operasi bersih tahun sebelumnya perusahaan i sebelum tahun t
 LSBP_{it} : laba sebelum biaya bunga dan pajak perusahaan i pada tahun t

4. Laba operasi sebelum biaya penyusutan (LOSP)

Laba operasi sebelum biaya penyusutan adalah sama dengan penjualan bersih dikurangi dengan harga pokok penjualan, biaya penjualan, serta biaya umum dan administrasi dibagi dengan penjualan seperti yang dilakukan oleh Bathala dan Carlson (1995) diukur dengan rumus:

$$\text{LOSP}_{it} = \frac{\text{PB}_{it} - \text{HPP}_{it} - \text{BP}_{it} - \text{BUA}_{it}}{\text{P}_{it}}$$

dalam hal ini:

- LOSP_{it} : laba operasi sebelum biaya penyusutan perusahaan i pada tahun t
 PB_{it} : penjualan bersih perusahaan i pada tahun t
 HPP_{it} : harga pokok penjualan perusahaan i pada tahun t
 BP_{it} : biaya penjualan perusahaan i pada tahun t
 BUA_{it} : biaya umum dan administrasi perusahaan i pada tahun t
 P_{it} : penjualan perusahaan i pada tahun t

Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder, yang diperoleh dari Pusat Referensi Pasar Modal Indonesia, *Indonesia Capital Market Directory (ICMD 1997, 2000)* dan *Jakarta Stock Exchange (JSX) Statistic*, dengan pertimbangan: **pertama**, data sudah tersedia dan mudah didapat, **kedua**, data sudah dipublikasikan secara terbuka, **ketiga**, efisiensi waktu mengingat penelitian langsung membutuhkan waktu yang relatif lama.

PENGUJIAN STATISTIK

Pengujian Data

Model regresi berganda yang digunakan dalam penelitian ini dapat dikatakan sah, bila model ini memenuhi empat asumsi uji klasik regresi yaitu: asumsi normalitas data dan tidak terjadi autokorelasi, multikolinieritas dan heteroskedastisitas, dimana data diuji sebelum dimasukkan dalam model regresi untuk menguji hipotesis penelitian. Pengujian statistik terhadap asumsi normalitas data, autokorelasi, multikolinieritas dan heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan bantuan program *SPSS for Windows*.

Pengujian Hipotesis

Pengujian statistik terhadap seluruh hipotesis penelitian didasarkan pada tingkat keyakinan sebesar 0,95 atau $\alpha=0,05$ dan dilakukan melalui analisis regresi variabel dependen dengan variabel independen, sehingga didapat koefisien regresi. Signifikansi koefisien tersebut ditentukan dengan melihat *p-value*, apabila *p-value* lebih besar dari tingkat alpha yang digunakan, maka variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen, begitu juga sebaliknya apabila *p-value* lebih kecil dari tingkat alpha yang digunakan, maka variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Untuk menentukan tingkat signifikansi pengaruh keseluruhan variabel independen dengan variabel dependen dilakukan dengan menggunakan uji F. Uji ini digunakan untuk mengetahui tingkat signifikansi pengaruh variabel-variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Jika $F\text{-hitung} \leq F\text{-tabel}$, maka hipotesis ditolak. Dan jika $F\text{-hitung} \geq F\text{-tabel}$, maka hipotesis diterima.

Semua perhitungan model regresi ini dilakukan dengan bantuan program *SPSS for Windows*, karena program ini dapat dioperasikan dengan mudah dan keluwesannya untuk diaplikasikan pada berbagai bidang ilmu, serta kemampuannya untuk mengimpor data yang berbasis pada software lain seperti Ms. Excel, Lotus, FoxPro, dBase dan sebagainya.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Pengujian Data

1. Uji Asumsi Regresi Tahun 1994

a. Uji Multikolinearitas

Metode uji untuk menguji adanya multikolinearitas ini dapat dilihat dari *tolerance value* atau *variance inflation factor (VIF)*. Nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) di sekitar angka 1 dan angka *tolerance* mendekati 1. Hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa ketiga variabel bebas, angka VIF di sekitar angka 1 dan nilai *tolerance* mendekati 1. Dengan demikian dapat disimpulkan model regresi tersebut tidak terdapat problem multikolinearitas (Multiko).

b. Uji Heteroskedastisitas

Deteksi dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik di atas, di mana sumbu X dan Y yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual ($Y \text{ prediksi} - Y \text{ sesungguhnya}$) yang telah *di-studentized*. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk suatu pola tertentu teratur, maka telah terjadi *heteroskedastisitas*, dan jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi *heteroskedastisitas*. Hasil uji heteroskedastisitas terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak, tidak membentuk suatu pola tertentu yang jelas, serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini berarti tidak terjadi *heteroskedastisitas* pada model regresi, sehingga model regresi layak dipakai untuk prediksi Y berdasarkan masukan variabel bebasnya.

c. Uji Normalitas

Deteksi dengan melihat penyebaran data pada sumbu diagonal dari grafik. Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas, dan jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan/atau tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas. Dari uji normalitas terlihat bahwa titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal, serta penyebarannya mengikuti arah garis diagonal. Maka model regresi layak dipakai untuk prediksi Y berdasarkan masukan variabel bebasnya.

d. Uji Autokorelasi

Uji yang digunakan untuk mendeteksi autokorelasi adalah angka D-W (*Durbin Watson*). Panduan mengenai angka D-W (*Durbin Watson*) untuk mendeteksi autokorelasi bisa dilihat pada tabel D-W, dimana angka D-W di bawah -2 berarti ada autokorelasi positif, angka D-W di antara -2 sampai +2, berarti tidak ada autokorelasi dan Angka D-W di atas +2 berarti ada autokorelasi negatif. Hasil uji autokorelasi menunjukkan angka D-W sebesar + 1,876. hal ini berarti model regresi diatas tidak terdapat masalah autokorelasi

2. Uji Asumsi Regresi Tahun 1995 - 1999

a. Uji Multikolinearitas

Metode uji untuk menguji adanya multikolinearitas ini dapat dilihat dari *tolerance value* atau *variance inflation factor (VIF)*. Nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) di sekitar angka 1 dan angka *tolerance* mendekati 1. Hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa ketiga variable bebas, angka VIF di sekitar angka 1 dan nilai *tolerance* mendekati 1. Dengan demikian dapat disimpulkan model regresi tersebut tidak terdapat problem multikolinearitas (Multiko)

b. Uji Heteroskedastisitas

Deteksi dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik di atas, di mana sumbu X dan Y yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual ($Y \text{ prediksi} - Y \text{ sesungguhnya}$) yang telah *di-studentized*. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk suatu pola tertentu teratur, maka telah terjadi *heteroskedastisitas*, dan jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi *heteroskedastisitas*. Dari uji heteroskedastisitas terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak, tidak membentuk suatu pola tertentu yang jelas, serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini berarti tidak terjadi *heteroskedastisitas* pada model regresi, sehingga model regresi layak dipakai untuk prediksi Y berdasarkan masukan variabel bebasnya.

c. Uji Normalitas

Deteksi dengan melihat penyebaran data pada sumbu diagonal dari grafik. Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas, dan jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan/atau tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas. Dari uji normalitas terlihat bahwa titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal, serta penyebarannya mengikuti arah garis diagonal. Maka model regresi layak dipakai untuk prediksi Y berdasarkan masukan variabel bebasnya.

d. Uji Autokorelasi

Uji yang digunakan untuk mendeteksi autokorelasi adalah angka D-W (*Durbin Watson*). Panduan mengenai angka D-W (*Durbin Watson*) untuk mendeteksi autokorelasi bisa dilihat pada tabel D-W, dimana angka D-W di bawah -2 berarti ada autokorelasi positif, angka D-W di antara -2 sampai +2, berarti tidak ada autokorelasi dan Angka D-W di atas +2 berarti ada autokorelasi negatif. Hasil uji autokorelasi menunjukkan angka D-W sebesar + 1,876. hal ini berarti model regresi diatas. tidak terdapat masalah autokorelasi

Analisis Data

1. Analisis Data Tahun 1994

Variabel terikat (Y) = L

Variabel bebas (X) = TPEP, PPSH, LOSP.

a. Metoda Enter

Jumlah data yang dilakukan pengolahan statistik sebanyak 17 (tujuh belas) untuk tiap-tiap variabel. Dengan menggunakan “*metoda Backward Elimination*”, terlihat bahwasanya pada model/step 1 semua variabel bebas dimasukkan. Kemudian dilakukan analisis dan variabel yang tidak layak yang masuk dalam model regresi akan dikeluarkan satu persatu. Ternyata semua variabel bebas masuk dalam model/step 1 ini, sehingga *metoda Backward Elimination* ini sama dengan *metoda Enter*.

b. Regresi berganda

Dari hasil regresi berganda terlihat bahwasanya *koefisien determinasi (Adjusted R square)* sebesar 0.698 (69.8%) berarti bahwasanya 69.8% terjadinya *leverage* dapat dijelaskan oleh variabel TPEP, PPSH, dan LOSP sedangkan sisanya (30.2%) dijelaskan oleh variabel yang lainnya.

c. Uji F/ Anova

Dari hasil uji Anova/ F-test, didapat F hitung untuk model 1 didapat sebesar 13.328 dan dengan tingkat signifikansi 0.000. karena probabilitas (0.000) lebih kecil dari 5% maka model regresi bisa dipakai untuk memprediksi *leverage* (L). Atau bisa dikatakan bahwasannya TPEP, PPSH, dan LOSP, bersama-sama berpengaruh terhadap terjadinya *leverage*.

d. Persamaan Regresi

Penggambaran persamaan regresi dapat dituliskan sebagai berikut:

$$L = 0.533 + 0.921.TPEP - 0.227.PPSH - 1.463.LOSP$$

(1). Konstanta sebesar 0.533 menyatakan bahwa jika tidak ada variabel bebas yang lain, maka masih terdapat *leverage* sebesar 0.533. (2). Koefisien regresi TPEP sebesar 0.921 menyatakan bahwasanya setiap ada penambahan satuan TPEP maka L akan bertambah (karena tanda +) sebesar 0.921 satuan. (3). Koefisien regresi PPSH sebesar - 0.227 menyatakan bahwasanya setiap ada penambahan 1 satuan PPSH maka L akan berkurang (karena tanda -) sebesar 0.227 satuan. (4). Koefisien regresi LOSP sebesar -1.463 menyatakan bahwasanya setiap ada penambahan 1 satuan LOSP maka L akan berkurang (karena tanda -) sebesar 1.463 satuan.

e. Uji t

Uji t untuk menguji signifikansi konstanta dan variabel bebas. Berdasarkan probabilitas: Jika probabilitas $\geq 5\%$ maka H_0 diterima dan jika probabilitas $< 5\%$ maka H_0 ditolak. (1). H_0 : variabel bebas/konstanta secara signifikan tidak mempengaruhi variabel terikat. (2). H_1 : variabel bebas/konstanta secara signifikan mempengaruhi variabel terikat. (3). Terlihat bahwasanya signifikansi untuk variabel TPEP (0.003) $< 5\%$, sehingga H_0 ditolak, dan disimpulkan TPEP mempengaruhi *leverage*. (4). Terlihat

bahwasanya signifikansi untuk variabel PPSH ($0.042 < 5\%$), sehingga H_0 ditolak, dan disimpulkan PPSH mempengaruhi *leverage*. (5). Terlihat bahwasanya signifikansi untuk variabel LOSP ($0.000 < 5\%$), sehingga H_0 ditolak, dan disimpulkan LOSP mempengaruhi *leverage*. (6). Sedangkan *p-value* untuk konstanta sebesar $0.000 < 5\%$, berarti konstanta secara signifikan berpengaruh terhadap *leverage*.

2. Analisis Data Tahun 1995 - 1999

Variabel terikat (Y) = L

Variabel bebas (X) = TPEP, PPSH, LOSP

a. Metode Enter

Jumlah data yang dilakukan pengolahan statistik sebanyak 85 (delapan puluh lima) untuk tiap-tiap variabel. Dengan menggunakan “*metoda Backward Elimination*”, terlihat bahwasanya pada model/step 1 semua variabel bebas dimasukkan. Kemudian dilakukan analisis dan variabel yang tidak layak yang masuk dalam model regresi akan dikeluarkan satu persatu. Ternyata semua variabel bebas masuk dalam model/step 1 ini, sehingga *metoda Backward Elimination* ini sama dengan *metoda Enter*.

b. Regresi berganda

Dari hasil regresi berganda terlihat bahwasanya *koefisien determinasi (Adjusted R square)* sebesar 0.722 (72.2%) berarti bahwasanya 72.2% terjadinya *leverage* dapat dijelaskan oleh variabel TPEP, PPSH, dan LOSP sedangkan sisanya (27.8%) dijelaskan oleh variabel yang lainnya.

c. Uji F/ Anova

Dari hasil uji Anova/ F-test, didapat F hitung untuk model 1 didapat sebesar 73.734 dan dengan tingkat signifikansi 0.000. karena probabilitas (0.000) lebih kecil dari 5% maka model regresi bisa dipakai untuk memprediksi *leverage* (L). Atau bisa dikatakan bahwasanya TPEP, PPSH, dan LOSP, bersama-sama berpengaruh terhadap terjadinya *leverage* (L).

d. Persamaan Regresi

Penggambaran persamaan regresi dapat dituliskan sebagai berikut:

$$L = 0.515 - 0.806 \text{ TPEP} + 0.141 \text{ PPSH} + 0.937 \text{ LOSP}$$

(1). Konstanta sebesar 0.515 menyatakan bahwa jika tidak ada variabel bebas yang lain, maka masih terdapat *leverage* sebesar 0.515. (2). Koefisien regresi TPEP sebesar -0.806 menyatakan bahwasanya setiap ada penambahan 1 satuan TPEP maka L akan berkurang (karena tanda -) sebesar 0.806 satuan. (3). Koefisien regresi PPSH sebesar 0.141 menyatakan bahwasanya setiap ada penambahan 1 satuan PPSH maka L akan bertambah (karena tanda +) sebesar 0.141 satuan. (4). Koefisien regresi LOSP sebesar 0.937 menyatakan bahwasanya setiap ada penambahan 1 satuan LOSP maka L akan bertambah (karena tanda +) sebesar 0.937 satuan.

e. Uji t

Uji t untuk menguji signifikansi konstanta dan variabel bebas. Berdasarkan probabilitas: Jika probabilitas $\geq 5\%$ maka H_0 diterima dan jika probabilitas $< 5\%$ maka H_0 ditolak. (1). H_0 : variabel bebas/konstanta secara signifikan tidak mempengaruhi

variabel terikat.(2). H_1 : variabel bebas/konstanta secara signifikan mempengaruhi variabel terikat. (3). Terlihat bahwasanya signifikansi untuk variabel TPEP ($0.000 < 5\%$), sehingga H_0 ditolak, dan disimpulkan TPEP mempengaruhi *leverage*. (4). Terlihat bahwasanya signifikansi untuk variabel PPSH ($0.000 < 5\%$), sehingga H_0 ditolak, dan disimpulkan PPSH mempengaruhi *leverage*. (5). Terlihat bahwasanya signifikansi untuk variabel LOSP ($0.000 < 5\%$), sehingga H_0 ditolak, dan disimpulkan LOSP mempengaruhi *leverage*. (6). Sedangkan *p-value* untuk konstanta sebesar $0.000 < 5\%$, berarti konstanta secara signifikan berpengaruh terhadap *leverage*.

Pengujian Hipotesis

1. Hipotesis 1 (H_1)

Hipotesis 1 (H_1) menyatakan bahwa proteksi pajak selain hutang berhubungan negatif dengan perubahan *leverage*. Hipotesis ini diuji dengan menggunakan model persamaan regresi berganda. Tabel 1 menunjukkan bahwa besarnya koefisien PPSH adalah 0,141 dengan *p-value* 0,000 (signifikan pada tingkat $\alpha = 5\%$), yang berarti bahwa variabel PPSH secara statistik berpengaruh signifikan positif terhadap variabel *leverage* (L) untuk periode setelah perubahan undang-undang perpajakan tahun 1994, dengan demikian hasil analisis regresi menolak Hipotesis 1 (H_1).

Tabel 2 menunjukkan bahwa besarnya koefisien PPSH adalah -0,227 dengan *p-value* 0,042 (signifikan pada tingkat $\alpha = 5\%$), yang berarti bahwa variabel PPSH secara statistik berpengaruh signifikan negatif terhadap variabel *leverage* (L) untuk periode sebelum perubahan undang-undang perpajakan tahun 1994. dengan demikian hasil analisis regresi mendukung Hipotesis 1 (H_1). Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Bowen, Daley dan Huiber (1982), Bradley, Jarrel dan Kim (1984) maupun hasil penelitian Manuel dan Pilotte (1992). Bowen, Daley dan Huiber (1982) mengemukakan bahwa pada tingkat industri adanya penggantian sistem proteksi pajak *leverage* perusahaan menjadi lebih besar. Bradley, Jarrel dan Kim (1984) menyatakan bahwa terjadi hubungan positif antara rasio-rasio proteksi pajak selain hutang dan *leverage*. Manuel dan Pilotte (1992) menemukan bukti bahwa terjadi hubungan positif antara rasio-rasio proteksi pajak selain hutang dan *leverage*. Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian Kim dan Sorensen (1986), Titman dan Wessels (1988), Givoly, Hayn, Ofer dan Sarig (1986), serta Bathala dan Carlson (1995). Kim dan Sorensen (1986) menyatakan terdapat hubungan negatif antara proteksi pajak selain hutang dengan *leverage*. Titman dan Wessels (1988) menemukan bukti bahwa terdapat korelasi sederhana negatif antara proteksi pajak selain hutang dan ukuran-ukuran *leverage*. Givoly, Hayn, Ofer dan Sarig (1986) menyatakan bahwa terjadi hubungan negatif antara proteksi pajak selain hutang dengan keputusan-keputusan terhadap *leverage*. Bathala dan Carlson (1995) mendapatkan bukti bahwa terdapat hubungan negatif antara proteksi pajak selain hutang dengan perubahan *leverage*. Hasil penelitian ini mempunyai arti bahwa wajib pajak memberikan penilaian bahwa proteksi pajak selain hutang dapat

memberikan dorongan untuk melakukan *leverage* untuk periode setelah perubahan undang-undang perpajakan tahun 1994 dibandingkan dengan periode sebelum perubahan undang-undang perpajakan tahun 1994, karena perubahan proteksi pajak selain hutang akan memperbesar pajak yang akan dibayar.

Tabel 1
Hasil Analisis Regresi
Tahun 1995 – 1999

$$L_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 TPEP_{i,t} + \beta_2 PPSH_{i,t} + \beta_3 LOSP_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Variabel	Koefisien	Standard Error	t	p-value
(Constant)	0,515	0,025	20,949	0,000
TPEP	- 0,806	0,084	- 9,650	0,000
PPSH	0,141	0,027	5,200	0,000
LOSP	0,937	0,088	10,642	0,000

Berdasarkan hasil regresi yang disajikan dalam tabel 9, dapat dibuat persamaan estimasi *leverage* (L) sebagai berikut:

$$L = 0.515 - 0.806 TPEP + 0.141 PPSH + 0.937 LOSP$$

Tabel 2
Hasil Analisis Regresi
Tahun 1994

$$L_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 TPEP_{i,t} + \beta_2 PPSH_{i,t} + \beta_3 LOSP_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Variabel	Koefisien	Standard Error	t	p-value
(Constant)	0,533	0,091	5,843	0,000
TPEP	0,921	0,248	3,712	0,003
PPSH	- 0,227	0,101	- 2,256	0,042
LOSP	- 1,463	0,280	- 5,232	0,000

Berdasarkan hasil regresi yang disajikan dalam tabel 10, dapat dibuat persamaan estimasi *leverage* (L) sebagai berikut:

$$L = 0.533 + 0.921 TPEP - 0.227 PPSH - 1.463 LOSP$$

2. Hipotesis 2 (H₂)

Hipotesis 2 (H₂) menyatakan bahwa tingkat pajak efektif perusahaan berhubungan positif dengan perubahan *leverage*. Hipotesis ini diuji dengan menggunakan model persamaan regresi berganda.

Tabel 1 menunjukkan bahwa besarnya koefisien TPEP adalah -0,806 dengan *p-value* 0,000 (signifikan pada tingkat $\alpha = 5\%$), yang berarti bahwa variabel TPEP secara statistik berpengaruh signifikan negatif terhadap variabel *leverage* (L) untuk periode setelah perubahan undang-undang perpajakan tahun 1994, dengan demikian hasil analisis regresi menolak Hipotesis 2 (H_2).

Tabel 2 menunjukkan bahwa besarnya koefisien TPEP adalah 0,921 dengan *p-value* 0,003 (signifikan pada tingkat $\alpha = 5\%$), yang berarti bahwa variabel TPEP secara statistik berpengaruh signifikan positif terhadap variabel *leverage* (L) untuk periode sebelum perubahan undang-undang perpajakan tahun 1994, dengan demikian hasil analisis regresi mendukung Hipotesis 2 (H_2). Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Givoly, Hayn, Ofer dan Sarig (1986) maupun hasil penelitian Davis (1987). Givoly, Hayn, Ofer dan Sarig (1986) menyatakan bahwa terjadi hubungan negatif antara pajak-pajak perusahaan dengan keputusan-keputusan *leverage*. Davis (1987) menemukan bukti bahwa terjadi hubungan negatif antara tingkat pajak efektif perusahaan dengan perubahan *leverage*. Hasil penelitian berbeda dengan hasil penelitian Bathala dan Carlson (1995). Bathala dan Carlson (1995) menemukan bukti bahwa terdapat hubungan positif antara tingkat pajak efektif perusahaan dengan perubahan *leverage*. Hasil penelitian ini mempunyai arti bahwa wajib pajak memberikan penilaian bahwa penurunan tarif pajak efektif perusahaan akan mempengaruhi kebijakan *leverage* yang akan dilakukan untuk periode setelah perubahan undang-undang perpajakan tahun 1994 dibandingkan dengan periode sebelum perubahan undang-undang perpajakan tahun 1994, karena dengan adanya penurunan tarif pajak akan memperkecil pajak yang akan dibayar sehingga tidak perlu melakukan kebijakan *leverage*.

3. Hipotesis 3 (H_3)

Hipotesis 1 (H_3) menyatakan bahwa laba operasi sebelum biaya penyusutan berhubungan negatif dengan perubahan *leverage*. Hipotesis ini diuji dengan menggunakan model persamaan regresi berganda.

Tabel 1 menunjukkan bahwa besarnya koefisien LOSP adalah 0,937 dengan *p-value* 0,000 (signifikan pada tingkat $\alpha = 5\%$), yang berarti bahwa variabel LOSP secara statistik berpengaruh signifikan positif terhadap variabel *leverage* (L) untuk periode setelah perubahan undang-undang perpajakan tahun 1994, dengan demikian hasil analisis regresi menolak Hipotesis 3 (H_3).

Tabel 2 menunjukkan bahwa besarnya koefisien LOSP adalah -1,463 dengan *p-value* 0,000 (signifikan pada tingkat $\alpha = 5\%$), yang berarti bahwa variabel LOSP secara statistik berpengaruh signifikan negatif terhadap variabel *leverage* (L) untuk periode sebelum perubahan undang-undang perpajakan tahun 1994, dengan demikian hasil analisis regresi mendukung Hipotesis 3 (H_3). Hasil penelitian ini mempunyai arti bahwa wajib pajak memberikan penilaian bahwa laba operasi sebelum biaya penyusutan dapat

memberikan dorongan untuk melakukan *leverage* untuk periode setelah perubahan undang-undang perpajakan tahun 1994 dibandingkan dengan periode sebelum perubahan undang-undang perpajakan tahun 1994, karena laba operasi sebelum biaya penyusutan akan memperbesar pajak yang akan dibayar.

SIMPULAN DAN KETERBATASAN

Simpulan

Berdasarkan hasil pengujian statistik, penelitian ini menghasilkan temuan-temuan yang dapat disimpulkan sebagai berikut: (1). bahwa proteksi pajak selain hutang setelah perubahan undang-undang perpajakan tahun 1994 (tahun 1995 – 1999) berpengaruh positif terhadap perubahan *leverage*, hal ini ditunjukkan oleh koefisien PPSH sebesar 0,141 dengan *p-value* 0,000 yang signifikan secara statistik pada $\alpha = 5\%$, dan sebelum perubahan undang-undang perpajakan tahun 1994 (tahun 1994) berpengaruh negatif terhadap perubahan *leverage*, hal ini ditunjukkan oleh koefisien PPSH sebesar $-0,227$ dengan *p-value* 0,042 yang signifikan secara statistik pada $\alpha = 5\%$. (2). bahwa tingkat pajak efektif perusahaan setelah perubahan undang-undang perpajakan tahun 1994 (tahun 1995 – 1999) berpengaruh negatif terhadap perubahan *leverage*, hal ini ditunjukkan oleh koefisien TPEP sebesar $-0,806$ dengan *p-value* 0,000 yang signifikan secara statistik pada $\alpha = 5\%$, dan sebelum perubahan undang-undang perpajakan tahun 1994 (tahun 1994) berpengaruh positif terhadap perubahan *leverage*, hal ini ditunjukkan oleh koefisien TPEP sebesar 0,921 dengan *p-value* 0,003 yang signifikan secara statistik pada $\alpha = 5\%$. (3). bahwa laba operasi sebelum biaya penyusutan setelah perubahan undang-undang perpajakan tahun 1994 (tahun 1995 – 1999) berpengaruh positif terhadap perubahan *leverage*, hal ini ditunjukkan oleh koefisien LOSP sebesar 0,937 dengan *p-value* 0,000 yang signifikan secara statistik pada $\alpha = 5\%$, dan sebelum perubahan undang-undang perpajakan tahun 1994 (tahun 1994) berpengaruh negatif terhadap perubahan *leverage*, hal ini ditunjukkan oleh koefisien LOSP sebesar $-1,463$ dengan *p-value* 0,000 yang signifikan secara statistik pada $\alpha = 5\%$.

Keterbatasan

Hasil penelitian ini dapat berguna bagi penelitian-penelitian yang sama dimasa yang akan datang, dengan memperhatikan beberapa keterbatasan penelitian ini, yaitu: (1). periode yang diamati dalam penelitian ini terlalu pendek, yaitu satu tahun untuk periode sebelum perubahan undang-undang perpajakan tahun 1994 (tahun 1994), dan lima tahun untuk periode setelah perubahan undang-undang perpajakan tahun 1994 (tahun 1995-1999). Dengan demikian, jumlah pengamatan dalam penelitian ini masih terbatas, khususnya untuk periode sebelum perubahan undang-undang perpajakan tahun 1994 sehingga hasil

analisis masih dimungkinkan bias. Penelitian berikutnya disarankan untuk memperpanjang periode yang diamati sehingga dapat mengurangi bias dalam hasil analisis. (2). peneliti ini hanya menggunakan sampel perusahaan industri kelompok industri makanan dan minuman, sehingga mengabaikan pengaruh perusahaan industri secara keseluruhan. Penelitian yang akan datang disarankan untuk menggunakan sampel seluruh perusahaan industri, sehingga diharapkan hasil analisis dapat diketahui pengaruhnya terhadap keputusan kebijakan *leverage* bagi perusahaan industri secara keseluruhan. (3). hasil analisis untuk periode setelah perubahan undang-undang perpajakan tahun 1994 kemungkinan dipengaruhi oleh kondisi krisis ekonomi yang melanda Indonesia tahun 1997 – 1998, dimana dalam analisis yang dilakukan tidak memperhitungkan kondisi krisis ekonomi tersebut. Diharapkan hal ini dapat dilakukan oleh peneliti-peneliti lain dimasa yang datang.

DAFTAR PUSTAKA

- Admaja, L.S. (1999). *Manajemen Keuangan*, Penerbit Andi, Yogyakarta
- Alim, M. Nizarul (2000). Implementasi Undang-Undang Perpajakan Tahun 1994 Dan Implikasinya Terhadap Perilaku Harga Saham. *Makalah*. Prosiding Simposium Nasional Akuntansi III (Jakarta).
- Bathala, Chenchuramaiah T. and Steven J. Carlson (1995). The 1986 Tax Reform Act And Strategic Leverage Decisions. *Journal Of Financial and Strategic Decisions*. Summer, Volume 8 Number 2.
- Boquist, John A., and William T. Moore (1984). Inter Industry Leverage Differences and the DeAngelo – Masulis Tax Shield Hypotesis, *Financial Management*, Spring, pp.5-9.
- Bowen, Robert, Lane Daley, and Charles Huber, Jr. (1985). Evidence on the Existence and Determinants of Inter-Industry Differences in Leverage, *Financial Management*, Winter, pp. 10-20.
- Bradley, Michael, Gregg Jarrell, and E. Han Kim (1984). On the Existence Of an Optimal Capital Structure: Theory and Evidence. *Journal of Finance*. July, pp. 857-80.
- Davis, Alfred H.R. (1987). Effective Tax Rates as Determinants of Canadian Capital Structure, *Financial Management*, Winter, pp. 10-20.

- DeAngelo, H. and R.W. Masulis (1980). Optimal Capital Structure Under Corporate and Personal Taxation. *Journal of Financial Economics*. March, pp. 3-29.
- Gitman, Lawrence J. (2000). *Principles of Managerial Finance*. Ninth Edition, Addison Wesley Publishing Company, USA.
- Givoly, Dan, Carla Hayn, Aharon, R. Ofer, and Oded Sarig (1992). Taxes and Capital Structure: Evidence from Firms Response to the Tax Reform Act of 1986. *The Review of Financial Studies*. Summer, pp. 331-355.
- Hidayati, S.M. dan Zulaika (2003). Analisis Perilaku Earnings Management: Motivasi Minimalisasi Income Tax. *Makalah*. Prosiding Simposium Nasional Akuntansi VI (Surabaya).
- Horne, James C. Van, (1986). *Fundamentals of Financial Management*. Sixth Edition, Prentice Hall, Inc., USA.
- Horne, James C. Van, and Machowicz, John M. Jr., (1995). *Principles Of Financial Management*, Ninth Edition, Prentice-Hill, Inc., New Jersey.
- Husnan, S. (1997). *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan*. Edisi Keempat, BPFE Yogyakarta.
- Keown, Arthur J., Scott, David F., Martin, John D., and Petty, Jay W., (1996). *Basic Financial Management*. 7th ed., Prentice-Hill, Inc., New Jersey.
- Kim, Wi Saeng, and Eric Sorensen (1986). Evidence on the Impact of the Agency Costs of Debt on Corporate Debt Policy. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. June, pp. 131-44.
- Manuel, Timothy, and Eugene Pillote (1992). Production Technology, Nondebt Taxshields, and Financial Leverage. *The Journal of Financial Research*. Summer, pp. 167-179.
- Markus, M. (2004). *Undang-Undang Pajak - Pajak Pusat Terbaru*. PT. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- Previtero, Alessandro (1999). Taxes and Capital Structure: Evidence The Italian Tax Reform of 1997. JEL Classification, Numbers: G32, G33, G38.
- Regar, M.H. (1995). *Pajak Penghasilan 1994: Suatu Interpretasi dan Catatan*. Penerbit Erlangga, Jakarta.

- Riyanto, B. (2001). *Dasar - Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat, BPFE, Yogyakarta.
- Setiawati, L. (2001). Rekeyasa Akrual Untuk Meminimalkan Pajak. *Makalah*. Prosiding Simposium Nasional Akuntansi IV (Bandung).
- Subiyanto, I. (2000). *Metodologi Penelitian (Manajemen dan Akuntansi)*. Edisi 3, UPP AMP YKPN Yogyakarta.
- Titman, Sheridan and Roberto Wessels (1988). The Determinants of Capital Structure Choice. *Journal Finance*. March, pp. 1-19.
- Waluyo dan Ilyas, Wirawan B. (2003). *Perpajakan Indonesia*. Buku Satu, Salemba Empat, Jakarta.
- Warsono (2003). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi Ketiga, Bayumedia Publishing, Malang.
- Weston, J. Fred and Copeland, Thomas E. (1991). *Manajerial Finance*, 8th. Ed. (Revised Edition), The Dryden Press, California
- Weston, J. Fred and Brigham, Eugene F. (1990). *Essentials of Managerial Finance*. Ninth Edition, The Dryden Press, a division of Holt, Rinehart and Winston, Inc. California
- Wulandari, D., Kumalahadi dan Prasetio, J.E. (2004). Indikasi Manajemen Laba Menjelang Undang–Undang Perpajakan 2000 Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta. *Makalah*. Prosiding Simposium Nasional Akuntansi VII (Denpasar).
- Zain, M. (2003). *Manajemen Perpajakan*. Salemba Empat, Jakarta.
- _____ (2000). *Undang-Undang Pajak Tahun 2000*. Salemba Empat, Jakarta
- (1997). *Indonesian Capital Market Directory 1997*. Institute for Economic and Financial Reseach, Jakarta.
- (2000). *Indonesian Capital Market Directory 2000*. Institute for Economic and Financial Reseach, Jakarta.