

TESIS

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI PAJAK YANG
DISETORKAN OLEH BUMN/BUMD**



Diajukan Oleh:

Enny Wahyu Puspita Sari

21919009

PROGRAM STUDI MAGISTER AKUNTANSI

FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

2025

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI PAJAK YANG
DISETORKAN OLEH BUMN/BUMD**

Tesis



Diajukan Oleh:

Enny Wahyu Puspita Sari

21919009

PROGRAM STUDI MAGISTER AKUNTANSI

FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

2025

SURAT PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Enny Wahyu Puspita Sari

NIM/NIP : 21919009

Judul : FAKTOR FAKTOR YANG MEMENGARUHI PAJAK YANG DISETORKAN
: OLEH BUMN/BUMD

Menyatakan bahwa karya saya dengan judul tersebut merupakan hasil karya asli dan bebas dari plagiarisme. Apabila di kemudian hari terbukti terdapat unsur plagiarisme, saya siap menerima sanksi sesuai ketentuan yang berlaku.

Yogyakarta, September 2025



A handwritten signature in black ink, consisting of stylized letters and a long horizontal line extending to the right.

Enny Wahyu Puspita Sari

BERITA ACARA UJIAN TESIS

Pada hari Sabtu tanggal 30 Agustus 2025 Program Studi Akuntansi Program Magister, Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia telah mengadakan ujian tesis yang disusun oleh :

ENNY WAHYU PUSPITA SARI

No. Mhs. : 21919009

Konsentrasi : Akuntansi Pemerintahan

Dengan Judul:

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI PAJAK YANG DISETORKAN OLEH
BUMN/BUMD**

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

Penguji I



Ayu Chairina Laksmi, SE., M.AppCom., M.Res., Ph.D., Ak., CA.

Penguji II



Prof. Rifqi Muhammad, S.E., S.H., M.Sc., SAS., Ph.D.

Mengetahui

Ketua Program Studi,



Arief Rahman, S.E., S.I.P., M.Com., Ph.D.

HALAMAN PENGESAHAN



Yogyakarta, 30 Agustus 2025

Telah diterima dan disetujui dengan baik oleh :

Dosen Pembimbing

A handwritten signature in black ink, which appears to read 'Chairina', is written over a horizontal line.

Ayu Chairina Laksmi, SE., M.AppCom., M.Res., Ph.D., Ak., CA.

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT atas segala rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis dengan judul “Faktor-Faktor yang Memengaruhi Pajak yang Disetorkan oleh BUMN/BUMD” dengan baik.

Tesis ini disusun sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan program studi Magister Akuntansi di Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia. Dalam proses penyusunan tesis ini, penulis banyak mendapatkan bantuan, bimbingan, dan dukungan dari berbagai pihak.

Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis menyampaikan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Allah SWT yang telah memberikan kesehatan, kemudahan, dan kesempatan sehingga tesis ini dapat diselesaikan.
2. Bapak/Ibu dosen pembimbing yang dengan penuh kesabaran memberikan arahan, masukan, dan motivasi dalam penyusunan tesis ini.
3. Pihak keluarga tercinta yang senantiasa memberikan doa, dukungan moral, dan semangat yang tiada henti.
4. Rekan-rekan mahasiswa Magister Akuntansi Universitas Islam Indonesia yang telah menjadi sahabat diskusi dan berbagi pengetahuan.
5. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu, yang telah membantu secara langsung maupun tidak langsung.

Penulis menyadari bahwa tesis ini masih jauh dari sempurna, sehingga kritik dan saran yang membangun sangat diharapkan. Semoga hasil penelitian ini dapat memberikan manfaat baik secara akademis maupun praktis, khususnya dalam upaya meningkatkan kontribusi pajak BUMN/BUMD terhadap pendapatan negara.

Yogyakarta, 2025

Penulis

Enny Wahyu Puspita Sari

DAFTAR ISI

Halaman

BAB I	xiv
1.1. Latar Belakang Masalah.....	xiv
1.2. Rumusan Masalah.....	xxii
1.3. Tujuan Penelitian.....	xxii
1.4. Manfaat Penelitian.....	xxiii
1.5. Sistematika Penulisan.....	xxiii
BAB II	xxv
2.1 Landasan Teori.....	xxv
2.2. Penelitian Terdahulu.....	l
2.4. Kerangka Penelitian.....	lxiv
BAB III	lxx
3.1. Metode Penelitian.....	lxx
3.2. Populasi Sampel.....	lxxi
3.3. Metode Pengumpulan Data.....	lxxii
3.4. Definisi Operasional Variabel.....	lxxii
3.5. Metode Analisis Data.....	lxxiv
BAB IV	lxxx
4.1. Analisis Deskriptif.....	lxxx
4.2. Model Estimasi Regresi Data Panel.....	lxxxiii
BAB V	xc
5.1. Kesimpulan.....	xc
5.2. Saran.....	xciv
DAFTAR PUSTAKA	xcv

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1. 1	xx
Tabel 3. 1	lxxi
Tabel 3. 2	lxxv
Tabel 3. 3	lxxviii
Tabel 4. 1	lxxx
Tabel 4. 2	lxxxiii
Tabel 4. 3	lxxxiv
Tabel 4. 4	lxxxiv
Tabel 4. 5	lxxxv
Tabel 4. 6	lxxxvi

DAFTAR GAMBAR

Halaman

Gambar 1. 1 Jumlah BUMN Menurut Jenisnya 2019-2023 xvii

Gambar 2. 1 Kerangka Penelitian lxix

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
A. Data Penelitian	77
B. Hasil Analisis	79

ABSTRAK

Tesis ini bertujuan menganalisis faktor-faktor yang memengaruhi pajak yang disetorkan oleh BUMN dan BUMD yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2024, dengan variabel independen struktur modal (DER), manajemen laba akrual, serta Good Corporate Governance (GCG), sedangkan variabel dependen adalah besaran pajak yang disetorkan. Metode yang digunakan berupa analisis kuantitatif dengan regresi data panel menggunakan model Random Effect sebagai model terbaik. Hasil analisis menunjukkan bahwa struktur modal, manajemen laba, dan GCG tidak berpengaruh signifikan terhadap besaran pajak yang disetorkan pada tingkat signifikansi 5%, sehingga faktor lain di luar model diduga lebih dominan dalam memengaruhi kontribusi pajak BUMN/BUMD.

Kata kunci: Struktur Modal, Manajemen Laba, Good Corporate Governance, Pajak, BUMN/BUMD

ABSTRACT

The thesis aims to analyze factors influencing tax payments made by State-Owned Enterprises (SOEs) and Region-Owned Enterprises (ROEs) listed on the Indonesia Stock Exchange during 2019–2024, with independent variables consisting of capital structure (DER), accrual earnings management, and Good Corporate Governance (GCG), while the dependent variable is the amount of tax paid. A quantitative approach with panel data regression using the Random Effect Model as the best fit was applied. The results indicate that capital structure, earnings management, and GCG have no significant effect on tax payments at the 5% significance level, suggesting that other factors outside the model may play a more dominant role in influencing SOEs/ROEs tax contributions.

Keywords: *Capital Structure, Earnings Management, Good Corporate Governance, Tax, SOEs/ROEs*

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Badan Usaha Milik Negara (BUMN) memegang peran strategis dalam mendorong pembangunan ekonomi dan sosial suatu negara. BUMN diklasifikasikan sebagai perusahaan di mana negara melakukan kontrol yang signifikan melalui kepemilikan penuh, mayoritas, atau minoritas yang besar. Definisi ini mencakup BUMN yang dimiliki oleh pemerintah pusat serta yang dimiliki oleh pemerintah daerah dan lokal. Meskipun terjadi gelombang privatisasi dalam 3 dekade terakhir, BUMN masih memberikan kontribusi yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Tidak hanya di Indonesia, BUMN juga berkontribusi besar pada Produk Domestik Bruto (PDB) di berbagai negara, seperti Republik Rakyat Tiongkok (30%), Vietnam (38%), India dan Thailand (25%), Malaysia dan Singapura (15%).

Tahun 2005, BUMN menyumbang lebih dari 50% PDB di Tajikistan, Turkmenistan, dan Uzbekistan dan masing-masing sekitar 20-40% di negara-negara Asia Tengah lainnya. Jika kita memasukkan perusahaan-perusahaan di mana negara memiliki lebih dari 50% dari total saham mereka, secara langsung dan tidak langsung, di tingkat nasional atau daerah, maka 10% dari perusahaan terbesar di dunia (204 perusahaan) dapat diklasifikasikan sebagai BUMN dengan kekayaan bersih sebesar Rp3,6 triliun. Kehadiran BUMN di negara berkembang pesat seperti RRC (96%), Uni Emirat Arab (88%),

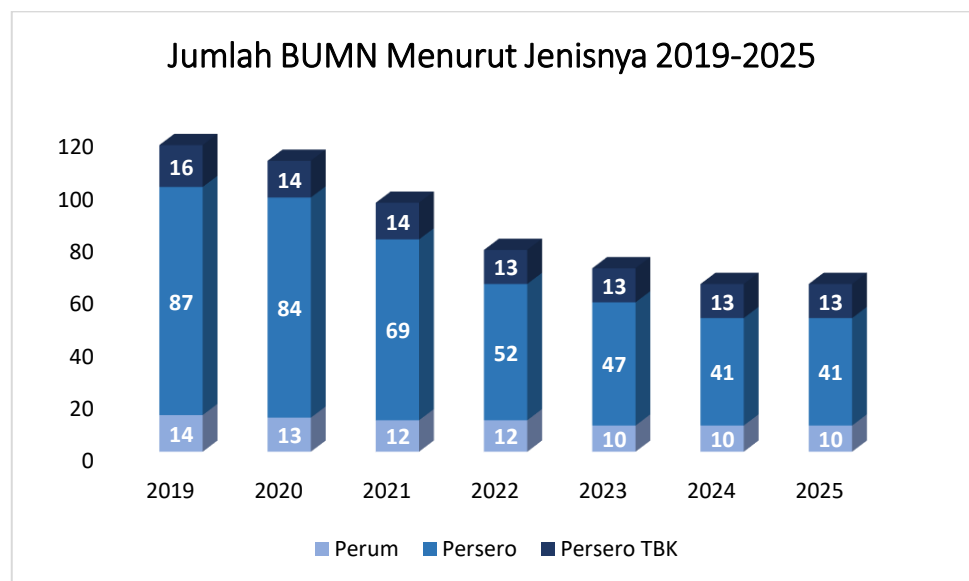
Federasi Rusia (81%), Indonesia (69%) dan Malaysia (68%) lebih tinggi dibandingkan dengan negara maju seperti Jerman (11%) dan Finlandia (13%). Di banyak negara, BUMN sering membuat proyek-proyek mega infrastruktur, seperti kereta api, telekomunikasi, listrik, dan gas. Misalnya, 13 perusahaan minyak terbesar yang menguasai 75% produksi minyak dunia adalah BUMN. Sejumlah besar perusahaan dalam industri komersial dan jasa keuangan adalah BUMN, meskipun pangsa mereka menurun dari 67% pada tahun 1970 menjadi 22% pada tahun 2009 (Kim & Ali, 2017).

Namun, jika ditinjau dari kontribusi finansial langsung ke kas negara, khususnya melalui setoran pajak dan dividen, terdapat perbedaan signifikan yang menunjukkan potensi peningkatan bagi BUMN Indonesia. Di Malaysia, Government-Linked Companies (GLCs) dibawah pengawasan Khazanah Nasional Berhad menunjukkan struktur yang lebih ramping dan fleksibel, beroperasi dengan otonomi yang lebih tinggi dan pengawasan ketat, memungkinkan respons cepat terhadap perubahan pasar. Contohnya Petronas, sebagai BUMN minyak dan gas di Malaysia, secara konsisten menjadi salah satu kontributor pendapatan terbesar bagi pemerintah Malaysia melalui royalti minyak dan gas, pajak penghasilan perusahaan dan dividen (Fathurrahman, 2024). Kontribusinya sangat substansial dan menjadi pilar penting anggaran negara. Selain itu Maybank juga merupakan contoh BUMN yang dominan di sektor perbankan Malaysia. Kondisi ini mengindikasikan bahwa meskipun BUMN di Indonesia memiliki cakupan yang luas dan berpartisipasi dalam proyek infrastruktur besar, optimalisasi kontribusi

finansial mereka terhadap pendapatan negara, khususnya melalui setoran pajak dan dividen dapat ditingkatkan. BUMN di Indonesia seringkali terhambat oleh birokrasi yang ketat dan intervensi politik, yang dapat menghambat efisiensi dan responsivitas pasar. Padahal, BUMN di Indonesia memiliki peran krusial sebagai salah satu sumber penerimaan publik yang signifikan, baik melalui pajak, dividen, maupun hasil privatisasi. Hal ini menunjukkan bahwa potensi kontribusi finansial BUMN Indonesia belum sepenuhnya tergali karena isu-isu internal, berbanding terbalik dengan BUMN negara tetangga yang mampu memaksimalkan potensi setoran ke kas negara.

BUMN berbeda dengan perusahaan swasta karena sering diberikan perlakuan yang menguntungkan seperti subsidi, pembebasan utang, pinjaman yang menguntungkan, dan perlindungan terhadap kebangkrutan. Dengan demikian, mereka juga diharapkan untuk menyediakan barang dan jasa publik yang sangat penting bagi warganya, yang sering kali tidak menguntungkan secara finansial. Di Indonesia BUMN memainkan peran penting sebagai alat untuk mempromosikan pembangunan sosial dan ekonomi. Namun, kegiatan BUMN lebih mengarah pada kegiatan komersial. BUMN lebih terlibat dalam kegiatan sosial perusahaan di luar maksimalisasi keuntungan karena meningkatnya tekanan dari pemangku kepentingan pada perusahaan untuk bekerja untuk kepentingan sosial dan publik. BUMN umumnya diperdebatkan karena kurangnya tata kelola perusahaan, tujuan yang tidak jelas, kinerja yang buruk, dan keluarnya investasi swasta (Ferdiana & Sugiyarto, 2022)

Menurut BPS (2023) dan Kementerian BUMN (2025), jumlah BUMN di Indonesia mengalami penyusutan dari tahun 2019 hingga 2025 (Gambar 1.1). Penyusutan jumlah BUMN disinyalir karena ada beberapa penggabungan BUMN menjadi satu holding, terutama di sektor pertambangan. BUMN merupakan salah satu sumber penerimaan negara, meski persentase kontribusi BUMN terhadap pendapatan negara relatif rendah. Tercatat bahwa performa usaha BUMN turun dalam kurun 2022 dan 2023. Hal ini tergambar dari laba bersih yang diterima BUMN, tahun 2022 laba bersih sebesar 351,48 triliun maka pada tahun 2023 menurun 6 persen menjadi 327,09 triliun (BPS, 2023). Hal ini tentu memprihatinkan mengingat jumlah BUMN di Indonesia cukup banyak.



Gambar 1. 1 Jumlah BUMN Menurut Jenisnya 2019-2025

Selain kontribusi finansial yang cenderung rendah, Badan Usaha Milik Negara (BUMN) di Indonesia menghadapi serangkaian tantangan fundamental, meliputi efisiensi operasional, tata kelola yang belum optimal

serta permasalahan integritas (Hasan dkk, 2021). Isu korupsi, secara khusus, telah menjadi sorotan utama yang merugikan keuangan negara dan mengikis kepercayaan publik. Komisi Pemberantasan Korupsi (KPK) mencatat 64 kasus korupsi yang melibatkan BUMN sepanjang periode 2015-2020, termasuk skandal besar seperti kasus PT Asuransi Jiwasraya Tbk dan subkontrak fiktif PT Waskita Karya. Data dari Indonesia Corruption Watch (ICW), sebuah organisasi yang berfokus pada pemberantasan korupsi mengindikasikan adanya 212 kasus dilingkungan BUMN dari 2016 hingga 2023, dengan tambahan 38 kasus yang teridentifikasi sepanjang tahun 2024 hingga pertengahan 2025. Dampak finansial dari penyelewengan ini sangat signifikan. Badan Pemeriksa Keuangan (BPK) menemukan potensi kerugian negara akibat penyelewengan keuangan pada PT Asuransi Jiwasraya Tbk mencapai Rp17 triliun. Lebih lanjut, pada Juli 2020, KPK kembali mengidentifikasi tindak pidana korupsi yang dilakukan oleh PT Waskita Karya (Persero) terkait setidaknya 41 subkontrak fiktif pada 14 proyek selama periode 2009-2015, dengan estimasi kerugian negara mencapai Rp202 miliar. Pada tahun 2025 ini, empat kasus korupsi besar telah mencuat, yaitu korupsi tata kelola minyak mentah Pertamina dengan estimasi kerugian negara mencapai Rp11,7 triliun, kasus di Lembaga Pembiayaan Ekspor Indonesia (LPEI), korupsi dana iklan Bank BJB, dan kasus kredit fiktif Bank Jatim Cabang Jakarta. Rangkaian kasus ini tidak hanya berdampak pada kerugian finansial negara, tetapi juga secara substansial merusak kepercayaan publik terhadap BUMN sebagai entitas strategis negara.

Kontribusi BUMN terhadap total pendapatan negara meliputi: (1) Setoran Kontribusi BUMN, (2) Setoran Pajak BUMN, (3) PNPB Lainnya-BUMN, dan (4) Deviden. Dari penelitian Hasan dkk (2021) juga dapat diperoleh informasi terkait kontribusi setoran pajak BUMN dibandingkan dengan pendapatan Negara kurun waktu tahun 2015-2019 sebagai berikut: (1) Tahun 2015 sebesar 176 triliun = 11.67%; (2) Tahun 2016 sebesar 190 triliun = 12.21%; (3) Tahun 2017 sebesar 211 triliun = 12,66%; (4) Tahun 2018 sebesar 245 triliun = 12.60%; dan (5) Tahun 2019 sebesar 284 triliun = 14.49%. Rerata kontribusi setoran pajak BUMN kurun waktu tersebut adalah 12.73% setahun yang masih kurang signifikan.

Berdasarkan uraian latar belakang masalah tersebut, maka dapat diidentifikasi masalah yang dihadapi BUMN sebagai berikut:

1. Kontribusi BUMN terhadap pendapatan negara masih kurang jika dibandingkan dengan negara tetangga khususnya dari kontribusi setoran pajaknya.
2. Kinerja keuangan BUMN ditengarai masih kurang baik sehingga menyebabkan kontribusinya terhadap pendapatan negara masih kurang.
3. Efisiensi pengelolaan BUMN dirasa masih belum optimal sehingga menyebabkan kinerja keuangan belum baik.
4. Integritas pengelola BUMN dinilai masih kurang baik jika ditinjau dari adanya kasus-kasus korupsi sepanjang tahun 2015-2025.

Pada penelitian sebelumnya, bahasan studi terkait stuktur modal, manajemen laba dan corporate governance terhadap pajak sudah banyak dilakukan, namun hasil antar indikatornya tidak konsisten. Beberapa *mapping reseach gap* tersebut dapat dilihat pada Tabel 1.1.

Tabel 1. 1
Research Gap

Variabel	Perbandingan Antara		Keterangan
	Judul 1	Judul 2	
Struktur modal terhadap pajak	Nurasmita (2021) V	Ester (2020) X	Inkonsisten
Manajemen laba terhadap pajak	Novitasari (2017) V	Henny (2019) X	Inkonsisten
<i>Good Corporate Governance</i> terhadap pajak	Mafruhah (2020) V	Supraptiningsih (2022) X	Inkonsisten

Struktur modal memiliki keterkaitan dengan penggunaan belanja jangka panjang dengan membandingkan porsi hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal suatu perusahaan dapat diketahui dari nilai DER (*Debt to Ratio*) dan juga DAR (*Debt to Asset Ratio*). Menurut penelitian Nursasmita (2021) nilai DER dan DAR berpengaruh signifikan terhadap pajak penghasilan. Sedangkan penelitian milik Ester (2020) menunjukkan hasil bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap penghindaran pajak.

Manajemen laba merupakan suatu tindakan yang dilakukan manager untuk menaikkan dan menurunkan laba periode berjalan suatu perusahaan tanpa mempengaruhi kenaikan maupun penurunan laba ekonomis jangka

panjang. Pada dasar pengenaan pajak, yakni jumlah penghasilan kena pajak yang dilaporkan oleh suatu perusahaan maka perusahaan tersebut cenderung menjaga labanya pada level tertentu. Menurut penelitian Novitasari (2017) variabel manajemen laba berpengaruh signifikan terhadap agresivitas pajak. Sedangkan penelitian Henny (2019) menunjukkan bahwa manajemen laba tidak mempengaruhi penghindaran pajak.

Tata kelola yang baik (*Good Corporate Governance*) digunakan suatu perusahaan untuk dapat mengurangi tindakan *fraud* yang masih menjadi masalah di BUMN. Penerapan *corporate governance* yang baik dalam perusahaan akan mempengaruhi usaha manajemen untuk memperkecil pembayaran pajak perusahaan. Menurut penelitian Mafruhah (2020) simultan *corporate governance* berpengaruh signifikan terhadap pengelolaan pajak perusahaan. Sedangkan menurut penelitian milik Supraptiningsih (2022) *Good Corporate Governance* tidak berpengaruh signifikan terhadap agresivitas pajak.

Berdasarkan latar belakang dan penelitian terdahulu terdapat fenomena perbedaan kesimpulan hasil penelitian (*research gap*), terutama pada hasil struktur modal, manajemen laba, dan *corporate governance* terhadap pajak. Dengan demikian penulis akan melakukan penelitian yang berjudul “Faktor-faktor yang mempengaruhi pendapatan APBN dari kontribusi pajak BUMN”. BUMN yang diteliti oleh penelitian ini adalah BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berjumlah 27 emiten, terdiri dari 6 (enam) perusahaan sektor Basic Material, 3 (tiga) perusahaan sektor Energi, 8 (delapan) perusahaan

sektor Infrastruktur, 2 (dua) perusahaan sektor Kesehatan, 7 (tujuh) perusahaan sektor Keuangan, dan 1 (satu) perusahaan sektor Transportasi dan Logistik. BUMN tersebut dipilih dengan pertimbangan mewakili semua sektor, serta terdaftar di BEI sehingga diharapkan Laporan Keuangan dalam kurun waktu 2015-2023 tersedia.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka rumusan masalah penelitian ini yaitu tentang faktor-faktor yang mempengaruhi pendapatan APBN dari kontribusi pajak BUMN. Berikut ini penjabaran rumusan masalah penelitian:

1. Apakah struktur modal (Leverage) berpengaruh terhadap pajak yang disetorkan BUMN/BUMD?
2. Apakah profitabilitas strategis (manajemen laba akrual) berpengaruh terhadap pajak yang disetorkan BUMN/BUMD?
3. Apakah tata kelola yang baik (GCG) berpengaruh terhadap pajak yang disetorkan BUMN/BUMD?

1.3. Tujuan Penelitian

Mengacu pada rincian rumusan masalah tersebut di atas, dapat diidentifikasi rincian tujuan penelitian sebagai berikut:

1. Menganalisis pengaruh struktur modal (leverage) terhadap pajak yang disetorkan BUMN/BUMD.

2. Menganalisis pengaruh profitabilitas strategis (manajemen laba akrual) terhadap pajak yang disetorkan BUMN/BUMD.
3. Menganalisis pengaruh tata kelola yang baik (GCG) terhadap pajak yang disetorkan BUMN/BUMD.

1.4. Manfaat Penelitian

Dari hasil penelitian yang dilakukan diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan

Dengan dilakukannya penelitian ini diharapkan pihak yang berkepentingan dengan meningkatnya kontribusi pajak terhadap APBN dapat memperoleh masukan tentang faktor-faktor apa saja yang perlu diperhatikan yang dapat meningkatkan kinerja BUMN sehingga dapat meningkatkan kontribusinya.

2. Bagi akademisi dan peneliti

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi tambahan bagi akademisi yang akan membahas peningkatan kinerja BUMN maupun peningkatan kontribusi pajaknya pada pendapatan negara.

1.5. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini berisi tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan. Bab ini akan memberikan gambaran umum penelitian serta akan memandu pembaca dalam memahami permasalahan yang dibahas dalam penelitian.

BAB II LANDASAN TEORI

Bab ini membahas berbagai teori dan beberapa penelitian terdahulu yang digunakan sebagai acuan dalam penelitian ini serta hipotesis yang akan diuji.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini berisi tentang metode penelitian, populasi sampel, metode pengumpulan data, variabel penelitian, dan metode analisis data.

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini memaparkan hasil dan analisis berisi deskripsi objek penelitian, analisis data yang terkait dengan analisis statistik deskriptif dan analisis model regresi, serta interpretasi hasil sesuai dengan teknik analisis yang digunakan.

BAB V PENUTUP

Bab ini berisikan kesimpulan, keterbatasan penelitian, dan saran untuk penelitian selanjutnya. Kesimpulan merupakan jawaban atas rumusan masalah yang telah dikemukakan dan pencapaian tujuan penelitian.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Keagenan

Teori keagenan berpusat pada masalah keagenan dan solusinya sebagaimana dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) serta Ross (1973). Teori ini mendefinisikan hubungan kontraktual di mana satu pihak, yang disebut prinsipal, mendelegasikan pekerjaan kepada pihak lain, yaitu agen, yang kemudian melaksanakan pekerjaan tersebut. Dalam hubungan ini, prinsipal memberikan wewenang kepada agen untuk membuat keputusan yang diharapkan dapat memberikan kesejahteraan prinsipal. Teori keagenan dibangun di atas serangkaian asumsi fundamental mengenai perilaku manusia dan peran informasi dalam hubungan delegasi. Asumsi-asumsi ini tidak hanya bersifat deskriptif, tetapi juga preskriptif, yang pada akhirnya mendorong perancangan mekanisme tata kelola untuk meminimalkan biaya keagenan yang timbul dari kecenderungan perilaku tersebut seperti, kepentingan pribadi, rasionalitas terbatas, asimetri informasi, penghindaran risiko, efisiensi sebagai kriteria efektivitas, informasi sebagai komoditas yang dapat dibeli (Eisenhardt, 1989).

Dalam konteks perusahaan, teori keagenan sering digunakan untuk menjelaskan fenomena manajemen laba dan penghindaran pajak (Rahmadani, et al. 2020). Manajer memiliki insentif untuk memanipulasi

laporan keuangan dengan tujuan mengurangi laba karena pajak atau meningkatkan persepsi positif dari pemilik saham. Tindakan manajemen laba sering kali dilakukan dengan alasan untuk mengurangi beban pajak perusahaan melalui perencanaan pajak agresif, seperti penghindaran pajak yang sah namun memanfaatkan kelemahan dalam peraturan pajak. Dengan menggunakan praktik ini, manajer dapat mencapai dua tujuan: meningkatkan laba bersih setelah pajak dan memperoleh bonus yang terkait dengan kinerja laba. Namun, perilaku ini juga dapat menciptakan risiko reputasi dan hukum bagi perusahaan jika terungkap adanya manipulasi dan tindakan tidak etis.

Untuk mengurangi *agency problem*, perlu diterapkan berbagai mekanisme pengawasan dan salah satunya adalah *Good Corporate Governance* (GCG) (Wardoyo, et al., 2022). Prinsip-prinsip GCG seperti transparansi, akuntabilitas, dan independensi berfungsi untuk membatasi perilaku oportunistik manajemen. Dengan adanya pengawasan yang ketat dari dewan komisaris, komite audit, dan kepemilikan institusional. Sehingga peluang untuk tindakan manajerial yang merugikan dapat diminimalkan. Selain itu, kebijakan dividen juga menjadi alat untuk menyalurkan kepentingan pemilik dan manajer. Dividen yang tinggi dapat mengurangi laba ditahan yang dikelola oleh manajer, sehingga membatasi peluang manajemen untuk menggunakan dana perusahaan secara tidak efisien atau untuk tujuan pribadi.

Namun, implementasi teori keagenan tidak dilepas dari tantangan, terutama di negara-negara berkembang yang memiliki sistem pengawasan lemah. Ketidakseimbangan kekuasaan antara manajer dan pemilik sering kali mempersulit pengendalian konflik. Oleh karena itu, kombinasi antara insentif finansial yang tepat, pengawasan yang efektif dan penerapan regulasi yang tegas menjadi kunci untuk menciptakan hubungan keagenan yang sehat. Dalam dunia bisnis saat ini, teori keagenan tidak hanya digunakan untuk menjelaskan konflik internal perusahaan tetapi juga diperluas untuk memahami hubungan antara berbagai pemangku kepentingan, seperti investor, kreditur, dan regulator. Dengan demikian teori ini relevan dalam membantu organisasi mencapai tujuan bersama.

2.1.2 Badan Usaha Milik Negara (BUMN)

Menurut Ferdiana dan Sugiyarto (2022), Badan Usaha Milik Negara (BUMN) adalah badan usaha yang dimiliki sepenuhnya atau mayoritas dimiliki dan dikendalikan oleh pemerintah melalui penyertaan langsung yang berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan. Sebelumnya, kepemilikan dan pengendalian ini dilakukan melalui Kementerian BUMN atau Kementerian Keuangan. Namun, dengan perkembangan terbaru, pengelolaan BUMN strategis kini juga berada di bawah entitas baru bernama Danantara. Istilah BUMN yang digunakan dalam tulisan ini tidak mencakup badan usaha yang dimiliki dan dikendalikan langsung oleh pemerintah daerah (provinsi, kabupaten, dan kota) atau yang baru dibentuk di bawah Kementerian

Keuangan untuk mendukung pembangunan infrastruktur. Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 mendefinisikan dua jenis BUMN:

1. **Persero** adalah perseroan terbatas yang modalnya terbagi atas saham-saham yang seluruh atau sekurang-kurangnya 51% dimiliki oleh Pemerintah Indonesia. Persero harus berdaya saing tinggi dan menyediakan barang dan/atau jasa berkualitas tinggi untuk mengejar keuntungan dan meningkatkan nilai bisnis.
2. **Perum** adalah badan bertujuan khusus yang seluruh modalnya dimiliki oleh negara dan tidak terbagi atas saham. Perum menjalankan usaha untuk melayani masyarakat dengan menyediakan barang dan/atau jasa yang bermutu dengan harga yang terjangkau berdasarkan prinsip pengelolaan usaha yang sehat.

Undang-undang tersebut juga mendefinisikan tujuan pendirian BUMN dan tujuan BUMN sebagai berikut:

1. Berkontribusi terhadap perkembangan perekonomian nasional pada umumnya dan penerimaan negara pada khususnya.
2. Mengejar keuntungan.
3. Menyediakan barang dan/atau jasa yang bermutu tinggi kepada masyarakat.
4. Kegiatan usaha perintis yang belum dilakukan oleh swasta dan koperasi.
5. Membina dan mendampingi para pengusaha koperasi dan kelompok masyarakat ekonomi lemah.

Dalam konteks pengelolaan BUMN di Indonesia, terdapat perkembangan signifikan dengan dibentuknya Badan Pengelola Investasi (BPI) Daya Anagata Nusantara, atau yang dikenal sebagai Danantara. Danantara diresmikan dengan tujuan untuk meningkatkan efisiensi dan efektivitas pengelolaan aset negara, serta mendorong investasi berkelanjutan dan inklusif. Danantara berperan sebagai “super holding” atau pengelola investasi terkemuka yang mengonsolidasikan aset-aset pemerintah, khususnya BUMN strategis. Pembentukan Danantara dimaksudkan untuk mengurangi ketergantungan BUMN pada Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) dan utang konvensional, serta untuk mengoptimalkan kekayaan negara melalui berbagai investasi strategis. Meskipun Danantara mengelola sebagian besar kepemilikan saham BUMN (contohnya, 99% saham seri B pada holding operasional), Kementerian BUMN tetap memiliki saham dwiwarna Seri A (saham merah putih) sebesar 1% yang memberikan hak kontrol tertentu terhadap kebijakan strategis BUMN. Hal ini menunjukkan adanya kolaborasi antara Danantara dan Kementerian BUMN dalam pengoptimalan pengelolaan BUMN. Berikut beberapa BUMN besar yang asetnya dikelola oleh Danantara, seperti Bank Mandiri, Bank Rakyat Indonesia (BRI), PLN, Pertamina, Bank Negara Indonesia (BNI), Telkom Indonesia, dan Mining Industry Indonesia.

Menurut PERMEN BUMN Nomor PER-2/MBU/03/2023 tentang Pedoman Tata Kelola dan Kegiatan Korporasi Signifikan Badan Usaha Milik Negara, pelaksanaan hak milik (merujuk pada hak pemegang saham) harus:

1. Ditetapkan secara jelas dalam ketatanegaraan. Mengacu pada kewajiban BUMN untuk mematuhi peraturan perundang-undangan dan anggaran dasar perusahaan yang transparan dan akuntabel. Pemegang saham negara, melalui RUPS/Menteri, harus memastikan perusahaan dijalankan berdasarkan Tata Kelola Perusahaan yang baik. BumN juga wajib melindungi dan memfasilitasi pelaksanaan hak pemegang saham/pemilik modal.
2. Dipusatkan dalam satu entitas kepemilikan atau, jika tidak memungkinkan, dilakukan oleh badan koordinasi; Kementerian BUMN bertindak sebagai pemegang saham negara pada Persero dan pemilik modal pada Perum. Selain itu, pembentukan holding seperti Danantara juga merupakan bentuk pemusatan kepemilikan atau koordinasi untuk mengelola aset-aset strategis BUMN. Menteri BUMN memiliki kewenangan untuk meminta informasi atas kegiatan operasional BUMN dan bertindak sebagai mediator penyelesaian perselisihan antar BUMN/Anak Perusahaan BUMN/Perusahaan terafiliasi BUMN.
3. Memiliki kapasitas dan kompetensi untuk melaksanakan tugasnya secara efektif. PERMEN BUMN secara komprehensif mengatur prinsip Tata Kelola Perusahaan yang baik (GCG) yang wajib diterapkan BUMN dalam menjalankan kegiatan usahanya. Prinsip GCG meliputi transparansi, akuntabilitas, pertanggungjawaban, kemandirian, dan kewajaran. Penerapan GCG bertujuan untuk

mengoptimalkan nilai BUMN, mendorong pengelolaan yang profesional, efisien, dan efektif, serta meningkatkan kontribusi BUMN dalam perekonomian nasional. Kapasitas dan kompetensi ini juga diperkuat dengan adanya evaluasi tahunan terhadap efektivitas dewan, komita, dan setiap individu komisaris, serta kewajiban Direksi untuk menindaklanjuti temuan dan rekomendasi dari berbagai fungsi pengawasan internal maupun eksternal. BUMN juga wajib memiliki Manajemen Risiko yang efektif.

Praktik nasional dalam hal ini dirangkum sebagai berikut.

1. Model kepemilikan.

Meskipun terdapat kecenderungan yang terus berlanjut menuju sentralisasi atau koordinasi dalam fungsi kepemilikan negara, yang sejalan dengan rekomendasi Pedoman BUMN, berbagai struktur kepemilikan dan pengaturan tata kelola yang berbeda tetap ada. Enam puluh persen dari 52 negara yang ditinjau telah memberikan hak dan tanggung jawab kepemilikan pada satu entitas (dengan atau tanpa pengecualian) atau telah membentuk badan koordinasi pusat yang mengawasi BUMN secara keseluruhan-pemerintah untuk lebih memusatkan fungsi kepemilikan negara, sebagaimana direkomendasikan dalam Bab I dan Bab II Pedoman BUMN. Pada saat yang sama, sebanyak 17% dari negara-negara yang disurvei mempertahankan karakteristik model desentralisasi di mana kementerian-kementerian (atau dalam beberapa kasus BUMN itu sendiri)

mengatur dan memantau tujuan perusahaan dan menjalankan hak kepemilikan atas BUMN.

2. Kapasitas yang diperlukan dari entitas kepemilikan atau lembaga yang bertanggung jawab atas fungsi kepemilikan.

Pedoman BUMN menyarankan bahwa secara lebih umum, entitas kepemilikan harus menikmati tingkat fleksibilitas tertentu *vis-à-vis* kementerian yang bertanggung jawab, jika berlaku, dalam cara mengatur dirinya sendiri dan mengambil keputusan berkaitan dengan prosedur dan proses. Namun, sebanyak 75% entitas kepemilikan negara atau lembaga yang bertanggung jawab atas fungsi kepemilikan di 52 negara yang ditinjau melaporkan bahwa mereka sepenuhnya dikelola oleh pegawai negeri, hanya 8% dari mereka melaporkan bahwa mereka dikelola oleh campuran pegawai negeri dan pembantu dari sektor swasta. Pada saat yang sama, 65% dari entitas kepemilikan negara yang disurvei melaporkan bahwa mereka sepenuhnya didanai oleh anggaran pemerintah, dan sekitar 16% dari mereka mengindikasikan bahwa mereka dibiayai oleh dividen yang mereka peroleh (10%) atau campuran dividen dan anggaran pemerintah (6%), menyiratkan tingkat otonomi anggaran yang lemah di entitas-entitas ini yang memungkinkan fleksibilitas dalam perekrutan, penggajian, dan mempertahankan keahlian yang diperlukan, misalnya melalui kontrak jangka waktu tetap atau penugasan dari sektor swasta.

3. Kebijakan kepemilikan.

Pemerintah memiliki berbagai pendekatan untuk mengekspresikan logika mereka tentang kepemilikan perusahaan negara. Dari 50 yurisdiksi yang disurvei, 27 yurisdiksi menetapkan kebijakan kepemilikan negara secara eksplisit yang mendefinisikan tujuan umum kepemilikan negara, sedangkan tujuan kepemilikan perusahaan negara mungkin tersirat di tempat lain. Kebijakan kepemilikan negara di negara-negara tersebut diatur dengan cara yang berbeda termasuk dalam undang-undang khusus; melalui keputusan, resolusi atau surat keputusan pemerintah; melalui pernyataan kebijakan pemerintah atau melalui beberapa kombinasi dari elemen-elemen ini.

Pedoman BUMN menyatakan bahwa kerangka hukum dan peraturan untuk BUMN harus memastikan tingkat lapangan bermain dan persaingan yang adil di pasar ketika BUMN melakukan kegiatan ekonomi, untuk memastikan bahwa kegiatan ini dilakukan tanpa keuntungan atau kerugian yang tidak semestinya dibandingkan dengan BUMN lainnya. atau perusahaan swasta. Secara keseluruhan, yurisdiksi dapat mengejar aspek atau elemen netralitas persaingan dalam berbagai cara melalui kebijakan kepemilikan, persaingan, pengadaan publik, pajak dan peraturan atau kombinasi dari kebijakan ini. Transparansi dan pengungkapan seputar alokasi biaya dan kompensasi tujuan kebijakan publik juga penting. Namun, hanya sedikit negara yang telah menetapkan kerangka kebijakan menyeluruh untuk memastikan netralitas persaingan, termasuk penanganan pengaduan yang sesuai, penegakan dan mekanisme

implementasi yang konsisten dengan komitmen internasional. Praktik nasional diringkas lebih lanjut di bawah ini.

1. Komitmen netralitas kompetitif.

Meskipun hampir semua negara yang ditinjau tunduk pada undang-undang persaingan bagi BUMN mereka, tingkat pengecualian yang diberikan oleh undang-undang persaingan dan peran otoritas persaingan dalam mendorong netralitas persaingan berbeda-beda di setiap negara. Selain itu, masih terdapat kekurangan mekanisme yang komprehensif untuk memastikan bahwa BUMN tidak beroperasi dengan tingkat pengembalian yang rendah dan/atau mendapatkan keuntungan dari pinjaman berbunga rendah dari pemberi pinjaman komersial yang menerima jaminan negara secara implisit untuk BUMN.

2. Pembebasan peraturan dan pajak.

Di separuh dari 54 negara yang disurvei, perusahaan publik tunduk pada perlakuan pajak dan peraturan yang sama atau serupa dengan perusahaan swasta, terutama jika perusahaan tersebut dijalankan sebagai bisnis berbadan hukum yang beroperasi jauh dari pemerintah. Beberapa pengecualian berlaku untuk kategori BUMN tertentu yang mungkin menjalankan tujuan non-komersial, seperti kewajiban layanan publik, dan yang mungkin dibebaskan dari pajak atas penghasilan yang diperoleh dari kewajiban tersebut.

3. Transparansi dan pengungkapan seputar alokasi biaya.

Sekitar setengah dari 49 yurisdiksi yang disurvei mewajibkan BUMN untuk memisahkan rekening kegiatan komersial dan non-komersial. Peningkatan transparansi dan pengungkapan di sektor BUMN dapat dilakukan, misalnya, melalui bagian khusus dari laporan agregat sektor BUMN yang meliputi perkiraan biaya yang dikeluarkan oleh BUMN untuk pelaksanaan “kewajiban khusus”, dan jumlah pendanaan kompensasi. disediakan oleh negara. Saat ini, hanya 20% dari negara-negara yang menghasilkan laporan agregat tahunan di seluruh sektor BUMN yang menyertakan informasi dalam laporan agregat mereka tentang biaya yang terkait dengan tujuan kebijakan publik BUMN dan pendanaan terkait yang disediakan dari anggaran negara.

4. Kompensasi tujuan kebijakan publik.

Meskipun hampir semua negara memberikan kompensasi kepada perusahaan (publik atau swasta) yang memberikan kewajiban pelayanan publik bersamaan dengan kegiatan komersial mereka, hanya 61% dari 49 yurisdiksi yang disurvei melaporkan bahwa mereka telah menerapkan ketentuan hukum atau aturan lain tentang dukungan langsung negara kepada BUMN yang memberikan layanan publik.

Langkah-langkah untuk memastikan konsistensi pasar pembiayaan utang dan ekuitas juga penting dalam mencapai netralitas kompetitif. Secara keseluruhan, sebagian besar negara mendasarkan keputusan pembiayaan BUMN pada pedoman umum mengenai efisiensi struktur modal, atau menetapkan target kinerja keuangan untuk setidaknya beberapa aspek operasi

BUMN. Tujuh puluh persen dari 36 negara yang ditinjau baik struktur permodalan BUMN dengan perusahaan sejenis di sektor swasta, atau melaporkan bahwa dalam praktiknya struktur modal BUMN sebanding dengan perusahaan sejenis di sektor swasta. Tren tambahan dirangkum di bawah ini.

1. Pembiayaan utang.

Di sebagian besar negara, BUMN mengakses pembiayaan utang dari pasar. Namun, hanya sedikit negara yang telah menetapkan mekanisme untuk memastikan konsistensi pasar dari persyaratan pembiayaan atau untuk menetralkan persyaratan preferensial aktual (kecenderungan untuk memilih sesuatu yang lebih disukai daripada yang lain) atau potensial pada pembiayaan utang BUMN.

2. Pembiayaan ekuitas dari APBN.

Sementara rekapitalisasi dari anggaran negara adalah bentuk pembiayaan BUMN yang umum, sangat sedikit negara yang telah menetapkan mekanisme untuk memastikan bahwa biaya terkait konsisten dengan pasar.

3. Persyaratan tingkat pengembalian.

Sebagian besar negara telah menetapkan persyaratan tingkat pengembalian untuk BUMN. Namun, sulit untuk menilai apakah mereka sebanding dengan yang dikenakan pada perusahaan swasta, terutama dalam kasus di mana tidak ada pemisahan struktural antara kegiatan komersial dan non-komersial BUMN. Dalam hal ini, beberapa negara

telah menetapkan mekanisme untuk menyelaraskan target pengembalian dengan yang dicapai oleh perusahaan swasta yang bersaing.

4. Ekspektasi pembayaran dividen.

Di sekitar setengah dari 36 negara yang disurvei, dividen dinegosiasikan setiap tahun antara dewan BUMN dan pemegang saham negara bagian, dan tidak tunduk pada pedoman. Hal ini berpotensi menghambat optimalisasi struktur permodalan.

Transparansi mengenai kinerja keuangan dan non-keuangan BUMN merupakan kunci untuk memperkuat akuntabilitas dewan dan manajemen BUMN, dan untuk memungkinkan negara bertindak sebagai pemilik informasi. Pedoman BUMN disusun berdasarkan prinsip bahwa BUMN harus bersikap transparan terhadap masyarakat sebagaimana diharapkan perusahaan terbuka terhadap pemegang sahamnya untuk memastikan bahwa negara menjalankan kekuasaannya sesuai dengan kepentingan publik. Ini termasuk menjaga akun sesuai dengan standar akuntansi yang disepakati secara internasional, menyerahkan laporan keuangan kepada audit eksternal yang independen, dan menetapkan prosedur audit internal yang komprehensif.

Secara keseluruhan, sekitar dua pertiga dari 54 negara yang disurvei telah memperkenalkan atau memperkuat persyaratan keterbukaan dan transparansi di sektor BUMN dalam lima tahun terakhir. Perkembangan positif termasuk, persyaratan baru mengenai peran komite audit di BUMN, klarifikasi mengenai peran negara dalam memilih perusahaan audit dan, di

beberapa negara, pengenalan pelaporan agregat pada seluruh portofolio BUMN. Temuan utama dirangkum di bawah ini.

1. Persyaratan pengungkapan keuangan dan non keuangan.

Di hampir semua yurisdiksi yang disurvei, persyaratan pengungkapan dan pelaporan untuk BUMN sebagian besar didorong dan ditentukan oleh undang-undang perusahaan dan/atau persyaratan pencatatan. Ini sering dilengkapi dengan persyaratan khusus BUMN yang mencakup pelaporan khusus tentang kewajiban layanan publik, dan tentang pendanaan dan pembiayaan untuk tujuan non komersial. Hampir semua negara anggota OECD dan semakin banyak negara mitra juga telah menetapkan beberapa bentuk sistem evaluasi kinerja untuk BUMN. Namun, setengah dari negara yang ditinjau tidak memiliki persyaratan pengungkapan publik untuk bantuan keuangan, termasuk jaminan, yang diberikan oleh negara kepada BUMN.

2. Kontrol lingkungan.

Mayoritas negara yang disurvei mensyaratkan BUMN mereka untuk memiliki fungsi audit internal, dan menyerahkan laporan keuangan mereka kepada audit eksternal independen. Setidaknya seperempat dari negara-negara yang ditinjau, audit negara wajib dilakukan setiap tahun di samping kontrol eksternal internal dan independen yang ada. Namun, di beberapa negara mitra, pengumpulan informasi di seluruh BUMN dan penerapan persyaratan audit seringkali tetap menantang karena kurangnya

infrastruktur IT di beberapa BUMN, rendahnya kualitas laporan keuangan, dan lemahnya korporatisasi BUMN.

3. Standar akuntansi dan audit.

Sekarang menjadi praktik umum di seluruh negara Anggota OECD untuk memiliki standar audit dan akuntansi BUMN yang sebanding dengan perusahaan yang terdaftar di pasar saham. Standar Pelaporan Keuangan Internasional (IFRS) atau setara nasional sering berlaku di antara negara-negara yang ditinjau, meskipun beberapa yurisdiksi mungkin masih menggunakan standar akuntansi nasional tergantung pada ukuran dan sifat operasi BUMN.

4. Praktek pelaporan agregat.

Lima puluh sembilan persen dari 54 pemerintah yang ditinjau menghasilkan laporan agregat tahunan di seluruh sektor BUMN atau memiliki inventaris *online* yang dianggap setara secara fungsional dengan laporan agregat. Sebagian besar dari mereka memasukkan semua, atau sebagian besar, BUMN dalam laporan.

Menurut Rahayu (2020), laporan keuangan adalah sumber informasi yang dapat membantu pihak internal dan eksternal dalam menilai kinerja suatu perusahaan. Laporan keuangan yang baik akan mencerminkan keadaan perusahaan yang sebenarnya, agar laporan keuangan lebih berguna terdapat berbagai teknik analisis yang sering digunakan untuk menginterpretasikan laporan tersebut, analisis lainnya adalah dengan menggunakan rasio

keuangan. Rasio Keuangan merupakan teknik analisis keuangan untuk mengetahui hubungan diantara pos tertentu dalam neraca maupun laba rugi.

Pihak manajemen sangat sulit untuk mengatasi semua kegiatan yang ada di perusahaan. Suatu alat yang dapat memberikan informasi khususnya informasi keuangan kepada manajer tentang kejadian yang ada di perusahaan yaitu berupa laporan keuangan. Oleh karena itu informasi keuangan ini juga sangat penting bagi perusahaan untuk membantu dalam pengambilan keputusan keuangan bagi para manajer.

Laporan keuangan merupakan produk akhir dari proses akuntansi. Bentuk laporan keuangan itu terdiri dari neraca, laporan laba rugi, dan *cash flow*. Informasi tersebut memberikan gambaran bagi perusahaan tentang kondisi dan perkembangan keuangan perusahaan dalam satu periode tertentu. Perusahaan semakin banyak yang menerapkan tolok ukur kinerja baru dalam penciptaan nilai bagi pemilik perusahaan (pemegang saham) sesuai dengan tujuan perusahaan untuk memaksimalkan nilai.

Perusahaan agar memiliki daya saing yang tinggi harus dapat meningkatkan kinerjanya dan memiliki kemampuan manajemen yang baik. Penilaian kinerja perusahaan digunakan untuk menentukan kinerja manajemen, apakah telah mencapai tujuannya yaitu dapat memaksimalkan nilai perusahaan bagi pemilik perusahaan. Hal ini dalam ukuran kuantitatif meliputi estimasi aliran arus kas yang akan datang dan mendiskontokannya (potongan yang harus dibayarkan) dengan faktor kapitalisasi yang sesuai. Analisis profitabilitas secara tradisional merupakan kategori pertama dalam

ukuran kinerja. Nilai perusahaan akan meningkat jika profitabilitas perusahaan melebihi biaya modal yang digunakan oleh perusahaan tersebut.

Pemeriksaan terhadap kesehatan keuangan perlu dilakukan untuk mengevaluasi kondisi keuangan dan kinerja perusahaan. Alat yang biasa digunakan dalam pemeriksaan ini adalah rasio keuangan. Rasio menggambarkan suatu hubungan atau perimbangan (*mathematical relationship*) antara suatu jumlah tertentu dengan jumlah yang lain, dan dengan menggunakan alat analisis berupa rasio ini akan dapat menjelaskan atau memberi gambaran kepada penganalisis tentang baik atau buruknya keadaan atau posisi keuangan suatu perusahaan terutama apabila angka rasio tersebut dibandingkan dengan angka rasio pembanding yang digunakan sebagai standar rasio laporan keuangan yang telah disusun. Analisis rasio ini akan digunakan sebagai dasar untuk menentukan dan menilai kondisi keuangan perusahaan guna mengetahui keadaan dan perkembangan keuangan perusahaan dan tingkat kesehatan perusahaan.

Penggunaan rasio laporan keuangan dapat dilakukan perusahaan sebagai dasar penilaian tingkat kesehatan perusahaan. Usaha menilai posisi keuangan perusahaan dapat dilakukan dengan analisis rasio, dan rasio yang dapat digunakan adalah likuiditas, solvabilitas, aktivitas, dan profitabilitas. Disamping itu harus dilihat kinerja perusahaan dengan analisis saham dan ukuran kinerja. Usaha mengukur kinerja keuangan tentunya harus dikaitkan dengan pencapaian tujuan perusahaan, yaitu sejauhmana usaha menciptakan

nilai dan memaksimalkannya dapat dicapai oleh manajemen secara efektif dan efisien.

Menurut Rahayu (2020), kinerja keuangan adalah prestasi yang dicapai oleh perusahaan yang dinyatakan dengan nilai uang dan biasanya digambarkan dalam laporan keuangan perusahaan. Sedangkan istilah kinerja perusahaan yang sering dipergunakan menunjukkan hasil operasi perusahaan selama periode tertentu dan biasanya bisa didapatkan dari laporan keuangan perusahaan, baik dari laporan neraca, laba rugi maupun arus kas.

Pengetahuan tentang kinerja keuangan perusahaan berdasarkan laporan keuangan bertujuan:

1. Untuk melakukan perbaikan di atas kegiatan operasionalnya agar dapat bersaing dengan perusahaan lain.
2. Untuk memperlihatkan kepada penanam modal atau masyarakat bahwa perusahaan memiliki kredibilitas yang baik.

Rahayu (2020) menyatakan bahwa ukuran kinerja dianalisis dalam tiga kelompok yaitu:

1. Rasio Profitabilitas

Merupakan ukuran efektivitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian yang dihasilkan dari penjualan dan investasi.

2. Rasio Pertumbuhan

Merupakan ukuran kemampuan perusahaan untuk mempertahankan posisi ekonomis dalam pertumbuhan perekonomian dan dalam industri atau pasar tempat produk tempatnya beroperasi.

3. Efisiensi Operasi

Merupakan rasio manajemen aktiva dan investasi mengukur efektifitas keputusan-keputusan investasi perusahaan dan pemanfaatan sumber dayanya.

Penilaian tingkat kesehatan/perusahaan setiap tahunnya meliputi: *Return on Equity, Return of Investment, Cash Ratio, Collection Periods, Inventory Turn Over, Total Assets Turn Over, Equity to Total Assets, Equity Ratio to Total Assets.*

2.1.3 Struktur Modal

Struktur modal memiliki keterkaitan dengan penggunaan belanja jangka panjang suatu perusahaan dimana membandingkan proporsi utang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal dapat diartikan sebagai pembiayaan keseluruhan yang bersumber dari pembiayaan jangka panjang atau tingkat hutang tertentu yang digunakan untuk kegiatan pendanaan perusahaan (Nurasmita, 2021). Seluruh pembiayaan jangka panjang ini merupakan bagian dari stuktur keuangan yang menjadi pertimbangan pengambilan keputusan modal dalam meningkatkan nilai perusahaan. Struktur modal menggunakan rasio *leverage* dalam melihat perimbangan pendanaan perusahaan yang menggunakan hutang dan modal sendiri (Idris, 2024). Menurut Laksono (2019) nilai stuktur modal dapat dilihat dari *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Long Debt to Asset Ratio* (LDAR). Dimana perbandingan antara hutang dengan ekuitas (DER) yang

menunjukkan seberapa besar modal mampu menutupi hutang perusahaan dan perbandingan hutang jangka panjang dengan aset LDAR terhadap tingkat pph badan terutang, jika semakin tinggi maka semakin banyak hutang untuk pembelian aset perusahaan.

Nilai DER digunakan untuk melihat kontribusi utang untuk hal mendanai dan membiayai perusahaan dan melihat perbandingan utang dan modal suatu perusahaan. Semakin tinggi nilai DER menunjukkan bahwa perusahaan memiliki modal yang lebih kecil dibandingkan dengan utang, sehingga meningkatkan risiko kebangkrutan. Sebaliknya, jika nilai DER semakin rendah akan mengindikasikan bahwa total utang perusahaan lebih kecil dibandingkan dengan modal ekuitas (Ester et al, 2020). Tujuan struktur modal ini untuk menciptakan keseimbangan yang tepat dan menguntungkan antara utang dan modal baik dari sisi keuangan maupun manajemen utang (Simarankir et al., 2025).

Menurut Agubata (2017) struktur modal perusahaan menunjukkan bahwa total manfaat pajak dari pembiayaan utang yang dibandingkan dengan perpajakan ekuitas memang signifikan. Pengaruh perpajakan yang kuat dan positif terhadap struktur modal perusahaan memberikan bukti yang kuat bahwa perbedaan dalam tingkat pajak dan pengembalian modal dari utang berperan penting dalam pengambilan keputusan terkait struktur modal. Terkait dengan Pasal 6 ayat (1) UU No 36 Tahun 2008, wajib pajak yang memiliki bunga yang dibayar atau terutang kepada pihak ketiga dapat membebankannya sebagai biaya usaha, yang dalam kondisi tertentu

mendorong perusahaan untuk menggunakan utang dalam struktur modalnya.

Pada penelitian ini peneliti akan menggunakan rasio DER dalam menghitung stuktur modal, berikut adalah cara menghitung DER (Nabila, et al, 2023):

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Modal}}$$

2.1.4 Manajemen Laba

Menurut Aulia (2023) manajemen laba dimaksudkan sebagai intervensi informasi laba yang disengaja oleh manajemen dalam proses pelaporan keuangan dengan maksud untuk menaikkan ataupun menurunkan laba perusahaan. Salah satu motivasi manajemen melakukan manajemen laba terkait dengan motivasi pajak. Praktik manajemen terjadi ketika manajemen perusahaan memilih metode atau kebijakan akuntansi yang bertujuan untuk menurunkan laba (*income decreasing*) guna mengurangi besaran penghasilan yang akan dikenakan pajak. Langkah ini dilakukan sebagai bagian dari strategi untuk mengoptimalkan posisi finansial perusahaan dari sudut pandang perpajakan. Namun, tindakan tersebut mencerminkan adanya kepentingan pribadi manajemen (*self-interest*) yang dapat menimbulkan *agency problem*, yakni konflik antara manajemen dan pemegang saham. Dalam hal ini untuk mengurangi *agency problem* diperlukan adanya tata kelola perusahaan yang baik (GCG).

Adanya kecenderungan manajer untuk mencari keuntungan pribadi (*moral hazard*) dan tingginya tingkat asimetri informasi, ditambah motif-motif tertentu, meningkatkan kemungkinan manajemen memanfaatkan pos-pos akrual untuk menyajikan laba yang sesuai dengan kepentingan mereka. Namun, kepentingan tersebut mungkin tidak sejalan dengan kepentingan prinsipal, seperti pemilik, pemegang saham, atau pemberi pinjaman. Menurut Beaver, teori keagenan mengelompokkan motivasi manajemen laba akrual dalam 2 kategori, yakni *opportunistic* dan *signaling* (Septian, 2023). Dalam motivasi *opportunistic*, manajemen sering kali menggunakan kebijakan akuntansi yang agresif untuk melaporkan angka laba yang lebih tinggi daripada laba yang sebenarnya. Ketika laba yang dilaporkan tidak mencerminkan keadaan keuangan yang sesungguhnya, hal ini menyebabkan *overstate earnings*, sehingga informasi keuangan tidak transparan. Tindakan oportunistik ini biasanya dilakukan manajemen dengan tujuan untuk mendapatkan kompensasi lebih besar untuk keuntungan pribadi, meskipun hal ini tidak sejalan dengan kepentingan jangka panjang perusahaan maupun pemangku kepentingan.

Motivasi *signaling*, manajemen berupaya menyajikan informasi keuangan khususnya laba, yang dapat memberikan sinyal positif tentang kemakmuran perusahaan kepada pemegang saham. Laporan laba yang dianggap mampu memberikan sinyal kemakmuran adalah laporan yang menunjukkan pertumbuhan laba yang konsisten dan stabil (*sustainable earnings*). *ustainable earnings* mencerminkan kualitas laba yang tinggi,

yaitu laba yang tidak hanya baik pada periode tertentu, tetapi juga berpotensi berlanjut di masa depan. Laba yang berkelanjutan ini menjadi indikator yang kuat untuk memprediksi kinerja laba di masa mendatang, suatu konsep yang dikenal sebagai persistensi laba. Dengan menunjukkan laba yang stabil dan berkelanjutan, manajemen berharap dapat meningkatkan kepercayaan pemegang saham terhadap prospek perusahaan.

Manajemen laba dilakukan oleh para manajer, karena manajer memiliki kewenangan untuk memilih metode dan menetapkan kebijakan akuntansi keuangan. Berikut ini penetapan manajemen laba

a. Manajemen laba akrual

Manajemen laba akrual merupakan bentuk manajemen laba yang dilakukan dengan memanfaatkan kebebasan dalam kebijakan akuntansi. Manajemen laba akrual ini diprosikan dengan akrual diskresioner dengan model pengukuran *performance matched discretionary accruals*. Model pengukuran tersebut dengan rumus (Assagaf dan Ali, 2017):

$$ACC_{it}/TA_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1 (\Delta REV_t - \Delta REC_{it})/TA_{t-1} + \alpha_2 PPE_{it}/TA_{t-1} + \alpha_3 CFO_{it}/TA_{t-1} + e_{it}$$

Dimana:

ACC = *Total accruals*,

TA = *Total assets*,

REV = *Revenue*,

REC = *Receivable*,

PPE = *Property, plant, and equipment,*

e = *Error terms*

b. Manajemen laba riil

Manajemen laba riil merupakan bentuk manajemen laba yang dilakukan melalui manipulasi aktivitas operasional perusahaan (Adriyanti, 2019). Manajemen laba ini dapat diproksikan dengan abnormal cash flow from operations (abn.CFO), abnormal production costs (abn.PROD), dan abnormal discretionary expenses (abn.DISCR).

2.1.5 Good Corporate Governance

Good Corporate Governance (GCG) merupakan praktik yang melibatkan pengawasan dan pengendalian melalui mekanisme tata kelola perusahaan yang baik (Feryansyah, 2020). Implementasi GCG bertujuan untuk memastikan bahwa aktivitas perusahaan berjalan sesuai dengan prinsip-prinsip transparansi, akuntabilitas, tanggung jawab, independensi, dan kewajaran. Menurut Maysani dan Suaryana (2019) penerapan GCG memberikan jaminan kepada para pemangku kepentingan bahwa informasi yang diterbitkan oleh perusahaan bebas dari manipulasi dan penyalahgunaan data. Dengan adanya GCG, perilaku manajemen yang oportunistik dapat diminimalisir karena adanya pengawasan. Hal ini membuat informasi yang disajikan dalam laporan keuangan menjadi lebih dapat diandalkan dan mencerminkan kondisi perusahaan yang sebenarnya.

GCG juga berperan penting dalam mencegah terjadinya praktik kecurangan atau fraud, sehingga menciptakan lingkungan bisnis yang lebih sehat.

Tata kelola perusahaan (*corporate governance*) memiliki peran penting sebagai mekanisme untuk menjamin perlindungan hak-hak pemegang saham. *Corporate Governance* berfungsi sebagai salah satu elemen kunci dalam meningkatkan efisiensi ekonomi perusahaan, dengan mencakup serangkaian hubungan yang baik antara manajemen perusahaan, dewan komisaris, pemegang saham, dan para pemangku kepentingan lainnya. Tata kelola perusahaan yang efektif tidak hanya memastikan hak pemegang saham terlindungi, namun dapat menciptakan tata kelola perusahaan dengan tujuan jangka panjang. *Corporate Governance* juga menyediakan mekanisme untuk pemantauan dan evaluasi kinerja perusahaan, sehingga memastikan manajemen bertindak sesuai kepentingan para pemegang saham dan *stakeholders*. Dengan adanya pengawasan yang baik, akan menciptakan transparansi dan akuntabilitas, sehingga meningkatkan kepercayaan publik dan memperkuat posisi di pasar.

Menurut Enjeli, dkk. (2024) prinsip GCG perlu diterapkan pada setiap aspek bisnis dan di jajaran perusahaan. Prinsip GCG, yakni transparansi, akuntabilitas, tanggung jawab, independensi serta kewajaran dan kesetaraan yang diperlukan untuk mencapai *sustainability* dengan memperhatikan *stakeholder*. Hermanto et al (2021) juga mendefinisikan GCG sebagai suatu sistem yang dirancang untuk mengarahkan pengelolaan

BUMN secara profesional berdasarkan prinsip TARIF (Transparansi, Akuntabilitas, Responsibilitas, Independensi, dan Fairness). Penjabaran prinsip-prinsip tersebut sebagai berikut (Enjeli dkk., 2024):

- a. Transparansi, merupakan keterbukaan dalam melaksanakan proses pengambilan keputusan, serta melakukan transparansi dalam pengungkapan informasi material mengenai perusahaan.
- b. Akuntabilitas, merupakan kejelasan terkait dengan fungsi, pelaksanaan dan pertanggungjawaban organisasi. Dengan demikian perusahaan akan dikelola secara efektif
- c. Pertanggungjawaban / Responsibility, merupakan kesesuaian di dalam pengelolaan perusahaan terhadap peraturan perundang-undangan dan prinsip perusahaan yang sehat.
- d. Independency, merupakan keadaan perusahaan yang dikelola secara profesional tanpa ada tekanan dari pihak manapun yang tidak sesuai dengan peraturan perundang-undangan dan prinsip perusahaan yang sehat.
- e. Kewajaran, merupakan keadilan dan kesetaraan dalam pemenuhan hak-hak pemangku kepentingan yang timbul berdasarkan perjanjian dan peraturan perundang-undangan.

2.2. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu terkait faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja BUMN antara lain adalah sebagai berikut:

1. Studi Lestari dkk (2021) ditulis untuk menguji peran *intervening cost leadership* dalam pengaruh strategi pembiayaan, kebijakan investasi, pengelolaan sebelum bunga dan pajak dan manajemen laba terhadap kinerja keuangan BUMN Indonesia. Studi kuantitatif menggunakan data *time-series* BUMN yang mengalami kerugian finansial, kesulitan, dan ketergantungan yang tinggi pada subsidi pemerintah, tahun 2014 - 2018. Sebanyak 54 dari 115 BUMN yang terdaftar pada tahun 2020 dipilih sebagai sampel penelitian. Penelitian ini telah berhasil mengidentifikasi dan menguji peran *leadership cost* sebagai variabel *intervening* dalam hubungan strategi keuangan, kebijakan investasi, pengelolaan sebelum bunga dan pajak, dan manajemen laba terhadap kinerja keuangan BUMN Indonesia.
2. Tujuan penelitian Iba dkk (2021) adalah untuk mengkaji bagaimana hubungan politik, kepemilikan institusional, *cash holdings*, ukuran perusahaan, dan *leverage* mempengaruhi kinerja BUMN di Bursa Efek Indonesia. Penelitian melibatkan 20 BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia kurun waktu tahun 2014-2018. Model penelitian ini adalah model regresi panel yang menguji model *common effect*, *fixed effect*, dan *random effect*. Berdasarkan uji Chow dan uji Hausman model terbaik dalam penelitian ini adalah model *random effect*. Hasil penelitian menemukan bahwa koneksi politik, kepemilikan institusional, dan *cash holding* merupakan faktor signifikan yang mempengaruhi kinerja BUMN. Temuan lain adalah bahwa perusahaan dengan koneksi politik yang lebih

kuat mempengaruhi kinerja perusahaan milik negara. Di sisi lain, penelitian ini tidak menemukan perusahaan yang memiliki koneksi politik mempengaruhi kinerja BUMN.

3. Penelitian Ferdiana dan Sugiyarto (2022) bertujuan untuk membahas beberapa faktor yang mendasar yang mempengaruhi kinerja BUMN. Pada tahun 2019, terdapat 16 BUMN dan 13 anak perusahaan BUMN yang go public, yaitu sekitar 5% dari seluruh emiten di Bursa Efek Indonesia. Namun, kapitalisasi pasar BUMN tercatat ini hampir mencapai 31,57% dari total kapitalisasi pasar pada akhir tahun 2019 (Kementerian BUMN, 2020). Sisanya 84 BUMN tidak terdaftar di bursa (Persero) dan 14 BUMN berstatus perusahaan publik (perum). BUMN Indonesia beroperasi di semua sektor ekonomi, dengan jumlah BUMN terbesar di bidang manufaktur, transportasi, dan jasa keuangan. Kurun waktu penelitian tahun 2015-2019. Akibatnya, studi menemukan bahwa kontribusi BUMN Indonesia terhadap perekonomian relatif rendah dan stagnan. Selain itu, masih banyak BUMN yang belum beroperasi secara optimal. Hasil regresi menunjukkan kondisi keuangan BUMN semakin baik ketika perusahaan memiliki kemampuan yang lebih tinggi untuk menghasilkan keuntungan dan melunasi hutang. Selain itu, kemampuan melunasi utang lebih penting untuk menjaga kinerja keuangan BUMN, daripada kemampuan menghasilkan laba.
4. Penelitian Adriaty dkk (2019) bertujuan untuk menguji pengaruh moderasi dari proporsi dewan komisaris independen terhadap hubungan antara

likuiditas, struktur modal, dan pertumbuhan penjualan terhadap profitabilitas. Melalui teknik *purposive sampling* didapatkan empat perusahaan dengan kriteria BUMN *go public* yang pernah mengalami kerugian tahun 2011-2016. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi moderasi (MRA) data panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas dan proporsi dewan komisaris independen berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan. BUMN perlu mengurangi alokasi dana pada aktiva lancar. Optimalisasi kinerja dewan komisaris BUMN juga perlu ditingkatkan. Fungsi pengawasan yang dilakukan dewan komisaris akan memengaruhi aktivitas operasional sehingga manajer akan lebih terdorong untuk memanfaatkan aset lancar untuk investasi operasional dan aset lancar perusahaan dapat digunakan dengan optimal. Peningkatan proporsi dewan komisaris independen juga akan meningkatkan pengawasan terhadap utang, sehingga kondisi struktur modal perusahaan dapat lebih optimal melalui pengurangan utang BUMN.

5. Tujuan studi Sayidah dkk (2019) adalah untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi kesehatan keuangan 7 perusahaan BUMN dalam 11 tahun terakhir. Analisis data yang digunakan meliputi penggunaan model regresi linier dan pengelolaannya melalui *software* SPSS-Amos versi 23. Studi ini menemukan bahwa subsidi signifikan dan berdampak negatif terhadap kesehatan keuangan, yang berarti kesehatan keuangan BUMN semakin turun ketika pendanaan masih mempertahankan subsidi setiap tahun. Sebaliknya, kesehatan keuangan akan meningkat jika pemerintah

membatasi subsidi secara bertahap dan memberikan kewenangan yang luas untuk memutuskan struktur harga dan kontrol sumber daya untuk mendukung efisiensi biaya. Studi ini juga menemukan bahwa ukuran perusahaan memperkuat hubungan antara subsidi dengan kesehatan keuangan dengan koefisien positif dan ditunjukkan secara signifikan, yang berarti bahwa semakin besar ukuran perusahaan, semakin kuat pengaruh subsidi terhadap kesehatan keuangan BUMN. Artinya, BUMN yang memiliki kapabilitas aset yang baik cenderung memiliki kesehatan keuangan yang lebih baik, terutama karena peluang yang efisien didukung oleh penguasaan sumber daya dan skala usaha yang lebih ekonomis.

6. Tujuan studi Assagaf dan Ali (2017) adalah untuk mempelajari faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan 7 BUMN yang memiliki skala usaha relatif besar dan menjangkau secara luas pada aspek kehidupan masyarakat ekonomi lokal, dan mempengaruhi pertumbuhan ekonomi nasional, serta memiliki kemampuan untuk lebih mewakili BUMN dalam kajian dan analisis kinerja keuangan. PT Pertamina, Perusahaan Listrik Negara, PT Garuda Indonesia, PT Aneka Tambang, PT Kereta Api Indonesia, PT Bukit Asam dan PT Perusahaan Gas Negara dalam kurun waktu tahun 2005-2016. Hasil penelitian ini menemukan bahwa variabel subsidi pemerintah berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Profitabilitas strategis berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan, yang artinya manajemen perusahaan masih berpeluang melakukan praktik manajemen laba untuk mempengaruhi kinerja

keuangan perusahaan. Variabel struktur modal menunjukkan pengaruh positif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan karena keputusan investasi BUMN yang dibiayai dengan hutang cenderung tidak layak secara keuangan sehingga tidak mempengaruhi kinerja keuangan. Keputusan investasi yang harus dibayar adalah kelayakan ekonomis yang rendah dengan menggunakan ukuran eksternalitas atau manfaat sosial yang lebih besar daripada biaya sosial. Subsidi pemerintah digunakan sebagai variabel independen dan sebagai variabel moderator, penelitian ini menemukan bahwa subsidi pemerintah memperkuat hubungan variabel struktur modal dengan kinerja keuangan, karena subsidi pemerintah memperkuat hubungan antara utang dengan kinerja keuangan, karena pemerintah mendorong BUMN untuk mencari pinjaman kepada mengurangi beban subsidi pemerintah atau tambahan modal

7. Tujuan penelitian Hermanto dkk (2021) adalah untuk menguji pengaruh tata kelola perusahaan yang baik (GCG) dan modal intelektual terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan melalui uji statistik dan ekonometrika pada 16 BUMN di Indonesia kurun waktu tahun 2012–2017. Hasil penelitian menunjukkan bahwa GCG dan kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, modal intelektual tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan GCG dan modal intelektual berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Evaluasi pengaruh tidak langsung dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan

memediasi pengaruh modal intelektual dan GCG terhadap nilai perusahaan.

8. Tujuan dari studi Marimuthu (2021) adalah untuk memberikan pemahaman yang jelas tentang kombinasi faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan 33 Badan Usaha Milik Negara (BUMN) komersial di Afrika Selatan. Penelitian ini menggunakan model regresi berganda, diestimasi menggunakan estimator GMM Sistem Dua Langkah. Variabel utama termasuk kinerja keuangan dan leverage. Hasil yang disajikan menunjukkan bahwa leverage yang diukur dengan utang jangka panjang berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan BUMN. Variabel lain yang berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan antara lain *growth opportunity*, likuiditas dan *non-debt tax shield*.

Pada penelitian ini variabel penelitian ditentukan berbeda dengan penelitian terdahulu tersebut di atas, antara lain:

1. Pada penelitian terdahulu, variabel terikat (kinerja keuangan) yang digunakan adalah ROA, ROI, ROE, dan Altman Z-score; pada penelitian ini, variabel terikat yang digunakan adalah besaran pajak yang merupakan bagian dari hasil kinerja keuangan. Pemilihan besaran pajak sebagai variabel terikat pada penelitian ini dilakukan juga dengan pertimbangan bahwa masalah yang dibahas pada penelitian ini adalah faktor yang mempengaruhi kontribusi pajak BUMN pada APBN.
2. Sementara variabel bebas yang dipilih antara lain:

- a. Struktur modal atau leverage dengan pertimbangan bahwa rasio inilah yang banyak digunakan oleh peneliti terdahulu sebagai faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan BUMN. Modal pemerintah diperlukan agar BUMN dapat memberikan dampak sosial yang besar kepada masyarakat, tetapi dilain pihak modal pemerintah juga dapat memberikan tekanan politis yang berdampak pada efisiensi pengelolaan BUMN.
- b. Profitabilitas strategis (manajemen laba akrual) digunakan dengan pertimbangan adanya kemungkinan dilakukannya pengelolaan laba untuk maksud-maksud tertentu.
- c. Tata kelola yang baik (*Good Corporate Governance*) digunakan dengan pertimbangan dapat mengurangi tindakan *fraud* atau korupsi yang masih merupakan masalah BUMN.

Tabel 2.1. Penelitian Terdahulu

Peneliti (Tahun)	Tujuan Penelitian	Variabel (Bebas/Terikat)	Sampel & Periode	Hasil Utama
Lestari dkk (2021)	Menguji peran cost leadership sebagai variabel intervening dalam pengaruh strategi keuangan, kebijakan investasi, pengelolaan	Terikat: Kinerja keuangan	54 dari 115 BUMN, 2014-2018	Cost leadership berhasil diidentifikasi sebagai variabel intervening yang memengaruhi kinerja keuangan BUMN.

	sebelum bunga dan pajak, serta manajemen laba terhadap kinerja keuangan BUMN.			
Iba dkk (2021)	Mengkaji pengaruh koneksi politik, kepemilikan institusional, cash holdings, ukuran perusahaan, dan leverage terhadap kinerja BUMN.	Bebas: Koneksi politik, kepemilikan institusional, cash holdings, ukuran perusahaan, leverage Terikat: Kinerja BUMN	20 BUMN terdaftar di BEI, 2014-2018	Koneksi politik, kepemilikan institusional, dan cash holding berpengaruh signifikan terhadap kinerja BUMN. Koneksi politik yang lebih kuat memengaruhi kinerja perusahaan.
Ferdiana & Sugiyarto (2022)	Membahas faktor-faktor yang memengaruhi kinerja BUMN.	Bebas: Kemampuan menghasilkan laba, kemampuan melunasi utang Terikat: Kinerja BUMN	BUMN di semua sektor ekonomi, 2015-2019	Kontribusi BUMN terhadap perekonomian relatif rendah dan stagnan. Kemampuan melunasi utang lebih penting untuk menjaga kinerja keuangan BUMN dibandingkan kemampuan

				menghasilkan laba.
Adriaty dkk (2019)	Menguji pengaruh moderasi proporsi dewan komisaris independen terhadap hubungan antara likuiditas, struktur modal, dan pertumbuhan penjualan terhadap profitabilitas.	Bebas: Likuiditas, struktur modal, pertumbuhan penjualan, proporsi dewan komisaris independen (moderasi) Terikat: Profitabilitas	4 BUMN go public yang merugi, 2011-2016	Likuiditas dan proporsi dewan komisaris independen berpengaruh terhadap profitabilitas. Peningkatan proporsi dewan komisaris independen juga meningkatkan pengawasan terhadap utang.
Sayidah dkk (2019)	Mengetahui faktor-faktor yang memengaruhi kesehatan keuangan BUMN.	Bebas: Subsidi, ukuran perusahaan Terikat: Kesehatan keuangan	7 BUMN, 11 tahun terakhir	Subsidi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kesehatan keuangan. Ukuran perusahaan memperkuat hubungan antara subsidi dengan kesehatan keuangan.
Assagaf & Ali (2017)	Mempelajari faktor-faktor yang	Bebas: Subsidi pemerintah,	7 BUMN skala	Subsidi pemerintah

	memengaruhi kinerja keuangan BUMN.	profitabilitas strategis, struktur modal Terikat: Kinerja keuangan	besar, 2005-2016	berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Subsidi juga memperkuat hubungan antara struktur modal dengan kinerja keuangan. Profitabilitas strategis berpengaruh positif signifikan.
Hermanto dkk (2021)	Menguji pengaruh tata kelola perusahaan yang baik (GCG) dan modal intelektual terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan.	Bebas: GCG, modal intelektual Terikat: Kinerja keuangan, nilai perusahaan	16 BUMN, 2012-2017	GCG dan kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. GCG dan modal intelektual berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.
Marimuthu (2021)	Memberikan pemahaman tentang kombinasi faktor-faktor yang memengaruhi kinerja keuangan	Bebas: Leverage, growth opportunity, likuiditas, non-debt tax shield	33 BUMN di Afrika Selatan	Leverage (utang jangka panjang) berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan. Variabel

	BUMN di Afrika Selatan.	Terikat: Kinerja keuangan		lain seperti growth opportunity, likuiditas, dan non-debt tax shield juga berpengaruh signifikan.
--	-------------------------	---------------------------	--	---

2.3. Pengembangan Hipotesis

2.3.1. Hubungan Struktur Modal dan Pajak yang Disetorkan

Dari perspektif Agency Theory, konflik kepentingan antara pemilik dan manajer BUMN dapat memengaruhi keputusan pengambilan keputusan keuangan, termasuk struktur modal. Manajer seringkali memiliki insentif untuk meningkatkan leverage guna memanfaatkan insentif pajak dari bunga utang, meskipun hal ini dapat meningkatkan risiko keuangan BUMN. Menurut Ferdiana and Sugiyarto (2022), Badan Usaha Milik Negara (BUMN) adalah badan usaha yang dimiliki sepenuhnya atau mayoritas dimiliki dan dikendalikan oleh pemerintah melalui penyertaan langsung yang berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan (melalui Kementerian BUMN atau Kementerian Keuangan).

Hasil penelitian Iba dkk (2021) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dan leverage memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja BUMN, sehingga hubungan ini juga relevan dalam konteks kontribusi pajak. Besaran Pajak merupakan bagian dari hasil kinerja keuangan.

Pemilihan Besaran Pajak sebagai variabel terikat pada penelitian ini dilakukan juga dengan pertimbangan bahwa masalah yang dibahas pada penelitian ini adalah faktor yang mempengaruhi kontribusi pajak BUMN pada APBN.

Berdasarkan uraian tersebut di atas, dapat diidentifikasi hipotesis pertama penelitian sebagai berikut:

H1: Struktur modal berpengaruh positif terhadap pajak yang disetorkan BUMN/BUMD

2.3.2. Hubungan Manajemen Laba dan Pajak Yang Disetorkan

Agency Theory menjelaskan bahwa manager perusahaan memiliki insentif untuk memanipulasi laba guna mencapai tujuan tertentu, seperti meningkatkan kompensasi, menarik investor, atau memenuhi ekspektasi pemegang saham. Salah satu bentuk manipulasi yang sering terjadi adalah manajemen laba akrual, yaitu penyesuaian akuntansi yang tidak melibatkan transaksi kas, seperti penyisihan piutang tak tertagih atau depresiasi aset. Dalam konteks perpajakan, manager dapat menurunkan laba yang dilaporkan guna mengurangi kewajiban pajak yang harus dibayarkan atau disebut *income decreasing earning*. Sebaliknya, dalam situasi tertentu perusahaan menaikkan laba agar terlihat lebih menguntungkan bagi investor, yang dikenal *income increasing earnings management*. Praktik ini berisiko karena dapat menyesatkan pemangku kepentingan dan berpotensi menyebabkan audit atau sanksi regulasi dari otoritas pajak.

Penelitian Assagaf and Ali (2017) menunjukkan bahwa praktik manajemen laba memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan BUMN, yang pada akhirnya juga berdampak pada besaran pajak yang disetorkan kepada negara. Ketika manager melakukan manipulasi laba untuk menekan kewajiban pajak, pemerintah sebagai pemilik utama BUMN dapat mengalami agency cost atau kehilangan pendapatan negara akibat ketidakseimbangan informasi antara manajemen pemilik. Untuk mengatasi masalah ini, diperlukan pengawasan yang ketat dari regulator dan penerapan tata kelola perusahaan yang kuat untuk memastikan transparansi dalam pelaporan keuangan. Dengan demikian, hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H2: Manajemen laba berpengaruh positif terhadap pajak yang disetorkan BUMN/BUMD

2.3.3. Hubungan Good Corporate Governance dan Pajak yang Disetorkan

Dalam prespektif Agency Theory, Good Corporate Governance (GCG) berperan penting dalam mengurangi asimetri informasi antara pemilik (pemerintah) dan manajemen perusahaan (BUMN). Ketika tata kelola perusahaan baik, perusahaan lebih cenderung menjalankan kebijakna yang transparan dan akuntabel, termasuk dalam pelaporan keuangan dan kepatuhan terhadap peraturan perpajakan. Salah satu fungsi utama GCG adalah mengawasi keputusan keuangan manajemen, termasuk penghindaran pajak yang berlebihan atau praktik akuntansi agresif yang dapat menurunkan kewajiban pajak secara tidak etis. Dengan adanya dewan komisaris, komite

audit, dan mekanisme kepemilikan institusional, peluang manipulasi pajak dan praktik manajemen laba dapat dikendalikan dengan lebih efektif. Oleh karena itu, implementasi GCG yang kuat berpotensi meningkatkan kepatuhan pajak perusahaan, sehingga kontribusi BUMN terhadap pendapatan negara dapat lebih optimal.

Hasil penelitian Hermanto dkk (2021) mengungkapkan bahwa GCG dan kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Ketika tata kelola perusahaan diterapkan dengan transparan dan akuntabel, manajemen tidak memiliki banyak ruang untuk melakukan penghindaran pajak yang agresif atau praktik manipulasi laba yang bertujuan untuk menekan beban pajak. Sebaliknya perusahaan dengan tata kelola yang lemah lebih berisiko terlibat dalam kasus penghindaran pajak atau bahkan fraud pajak, yang dapat berujung pada sanksi dan merusak reputasi perusahaan di mata pemangku kepentingan. Oleh karena itu, semakin kuat penerapan GCG, semakin baik pula kepatuhan pajak perusahaan, yang pada akhirnya berdampak positif terhadap penerimaan pajak. Berdasarkan uraian tersebut di atas, dapat diidentifikasi hipotesis ketiga penelitian sebagai berikut:

H3: *Good Corporate Governance* berpengaruh positif terhadap Pajak yang disetorkan BUMN/BUMD.

2.4. Kerangka Penelitian

Secara umum pendapatan dan belanja negara dalam APBN dijelaskan bahwa Pendapatan Negara merupakan hak dari Pemerintah Pusat

sebagai penambah kekayaan bersih yang berasal dari Perpajakan, Penerimaan Negara Bukan Pajak dan Hibah (Isnanto, 2021). Kerangka pemikiran utama dalam penelitian ini adalah sumber penerimaan negara berasal dari pajak. Pajak yang dipungut akan dikelola menjadi belanja negara untuk operasional dan pembangunan penyelenggaraan urusan pemerintahan dan kemasyarakatan.

Dalam konteks penelitian ini, Teori Keagenen menjadi landasan utama untuk memahami bagaimana dinamika hubungan antara principal (pemerintah sebagai pemilik BUMN) dan agen (manajemen BUMN) dapat memengaruhi kontribusi pajak BUMN yang disetorkan. Asumsi dasar Teori Keagenen, seperti kepentingan pribadi, rasionalitas terbatas, asimetri informasi, dan penghindaran risiko, menjelaskan potensi konflik kepentingan yang dapat timbul antara pemerintah dan manajemen BUMN. Konflik ini, jika tidak dikelola dengan baik, dapat berdampak pada Keputusan keuangan dan operasional BUMN, termasuk strategi perpajakan dan pada akhirnya, besaran pajak yang disetorkan.

Menurut Teori Keagenan, manajer (agen) memungkinkan memiliki insentif untuk meningkatkan *leverage* (penggunaan utang) dalam struktur modal perusahaan. Salah satu motivasi di balik peningkatan utang adalah untuk memanfaatkan insentif pajak berupa deduktibilitas bunga utang. Beban bunga utang dapat mengurangi laba kena pajak, sehingga secara legal mengurangi kewajiban pajak perusahaan. Dari sisi agen, ini bisa menjadi strategi untuk menunjukkan efisiensi finansial atau meningkatkan laba bersih

setelah pajak, yang mungkin terkait dengan kompensasi mereka. Namun, dari perspektif prinsipal (pemerintah), *leverage* yang terlalu tinggi dapat meningkatkan risiko keuangan BUMN. Meskipun manfaat pajak dari utang, pemerintah sebagai pemilik utama BUMN akan memprioritaskan stabilitas keuangan dan pencapaian tujuan sosial, bukan hanya keuntungan finansial dan pengurangan pajak semata. Dalam penelitian Iba dkk (2021) menunjukkan *leverage* memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja BUMN, yang dapat relevan dengan kontribusi pajak. Simanjuntak (2023) dalam penelitiannya juga menyebutkan struktur modal memiliki pengaruh signifikan secara simultan bersama profitabilitas terhadap pajak penghasilan. Dengan menggunakan hutang dalam menjalankan usaha maka suatu perusahaan akan membayar pajak lebih sedikit dibandingkan perusahaan yang tidak menggunakan hutang. Hal ini karena perusahaan yang menggunakan hutang dapat menyimpan dana untuk penggunaan pajak (Margaretha, 2016).

Teori keagenan juga menjelaskan bahwa manajer (agen) memiliki insentif untuk memanipulasi laba guna mencapai tujuan tertentu, termasuk mengurangi kewajiban pajak. Praktik manajemen laba yang dilakukan untuk mengurangi laba (*income decreasing*) bertujuan untuk menekan beban pajak yang harus dibayarkan perusahaan. Tindakan ini mencerminkan adanya kepentingan pribadi manajemen yang dapat menimbulkan *agency problem*. Asimetri informasi yang tinggi antara manajer dan *principal* memungkinkan manajer memanfaatkan pos-pos akrual untuk menyajikan

laba yang sesuai dengan kepentingan mereka, meskipun mungkin tidak sejalan dengan kepentingan pemerintah dalam memaksimalkan penerimaan pajak. Penelitian Assagaf dan Ali (2017) menunjukkan bahwa praktik manajemen laba memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan BUMN, yang secara tidak langsung dapat berdampak pada besaran pajak yang disetorkan. Jika manajemen menekan laba untuk tujuan pajak, pemerintah dapat kehilangan pendapatan, yang menimbulkan *agency cost*.

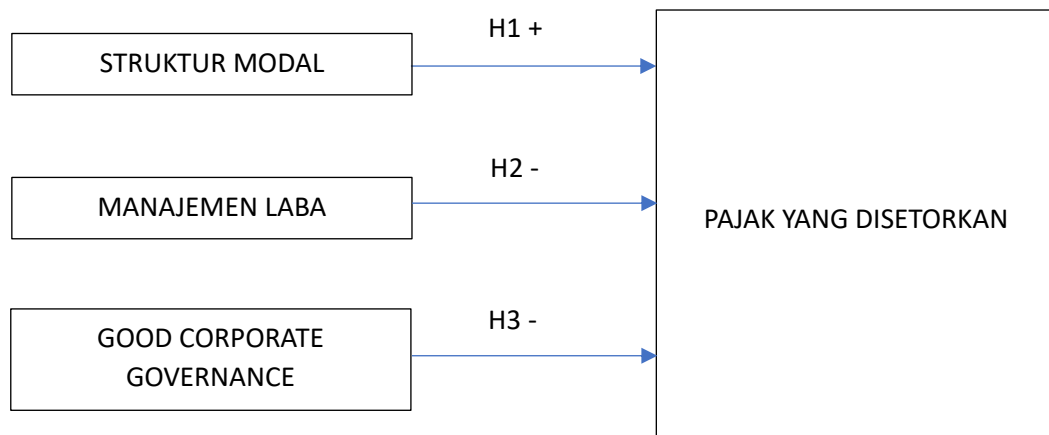
Good Corporate Governance (GCG) berperan sebagai mekanisme pengawasan dan pengendalian yang krusial untuk mengurangi *agency problem* dan asimetri informasi antara pemerintah (principal) dan manajemen BUMN (agen). Prinsip-prinsip GCG seperti transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi, dan kewajaran bertujuan untuk memastikan bahwa manajemen bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik dan mematuhi peraturan yang berlaku, termasuk peraturan perpajakan. Dengan GCG yang kuat, peluang manajemen untuk melakukan manipulasi pajak atau praktik akuntansi agresif yang bertujuan mengurangi kewajiban pajak secara tidak etis dapat diminimalisir. Mekanisme GCG seperti dewan komisaris yang efektif dan komite audit dapat mengawasi Keputusan finansial manajemen, sehingga meningkatkan kepatuhan pajak perusahaan. Mafruhah (2020) dalam penelitiannya menyebutkan bahwa secara simultan *corporate governance* berpengaruh signifikan terhadap pengelolaan pajak perusahaan. Penerapan *corporate governance* yang baik dalam perusahaan akan mempengaruhi usaha manajemen untuk memperkecil pembayaran

pajak perusahaan. Hermanto dkk (2021) dalam penelitiannya mendukung bahwa GCG berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan, yang secara tidak langsung akan mendukung kontribusi pajak yang optimal melalui pelaporan keuangan yang transparan dan akuntabel.

Dalam kerangka Teori Keagenen, ketiga faktor ini saling terkait dalam memengaruhi kontribusi pajak BUMN. Manajer dapat memilih struktur modal dengan *leverage* yang tinggi untuk mendapatkan manfaat paak dari bunga utang, namun kkeputusan ini mungkin tidak selalu sejalan dengan tujuang jangka panjang pemerintah jika meningkatkan risiko atau tidak didasarkan pada kelayakan ekonomi secara luas. Konflik ini adalah agebcy problem yang berpotensi memengaruhi penerimaan pajak. Manajer memungkinkan melakukan manajemen laba untuk mengurangi laba kena pajak, sebagai upaya menghindari pajak atau mencapai target kinerja tertentu. Tindakan ini menciptakan asimetru informsai yang dapat berpotensi *agency cost*. GCG berfungsi sebagai alat vital untuk memitigasi *agency problem* yang timbul dari Keputusan struktur modal dan praktik manajemen laba. Dengan GCG yang kuat, transparansi pelaporan keuangan meningkat, mengurangi pemanipulasian laba atau terlibat dalam penghindaran pajak yang agresif.

Pada penelitian ini peneliti mencoba menganalisa hubungan antara penerimaan negara khususnya Pajak BUMN dalam struktur Anggaran Pendapatan Belanja Negara dari beberapa faktor eksternal seperti struktur

modal, manajemen laba dan *good corporate governance*. Berikut bagan kerangka pemikiran penelitian:



Gambar 2. 1 Kerangka Penelitian

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Metode Penelitian

Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan desain *explanatory* dan menggunakan data sekunder. Obyek penelitian adalah perusahaan sektor BUMN/BUMD yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2019-2024. Pengambilan sampel dilakukan dengan *purposive sampling*, yaitu perusahaan BUMN/BUMD yang masih aktif bertransaksi di BEI serta rutin memberikan laporan keuangan selama 6 tahun terakhir sebelum terjadinya Pandemi Covid 19, dari tahun 2019 hingga 2024. Pemilihan tahun 2019 – 2024 menggambarkan laporan keuangan saat sebelum pandemi Covid 19, saat pandemi Covid19 dan pasca pandemi Covid 19.

Metode penelitian yang digunakan adalah metode penelitian kuantitatif. Kuantitatif sering dipergunakan sebagai sinonim untuk teknik pengumpulan data (seperti laporan keuangan data sekunder) atau prosedur analisis data (seperti grafik atau statistik) yang menghasilkan atau mempergunakan data dalam bentuk angka (Saunders, Lewis, & Thornhill, 2019). Sesuai dengan tujuan penelitian yang telah diuraikan sebelumnya, maka metode penelitian yang digunakan adalah survey dengan desain *explanatory*. *Explanatory study* adalah penelitian yang berfokus mempelajari suatu situasi atau suatu masalah untuk menjelaskan hubungan antar variabel (Saunders, Lewis, & Thornhill, 2019).

3.2. Populasi dan Sampel

Populasi penelitian adalah 23 BUMN/BUMD yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari periode 2019-2024, meliputi:

Tabel 3. 1

Daftar Emiten BUMN/BUMD

Sektor BUMN/BUMD	No.	Nama	Kode Emiten
Basic Material	1	PT. Aneka Tambang Tbk	ANTM
	2	PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk	KRAS
	3	PT. Semen Baturaja (Persero) Tbk	SMBR
	4	PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk	SMGR
	5	PT. Timah Tbk	TINS
	6	PT. Waskita Beton Precast Tbk	WSBP
Energi	7	PT. Elnusa Tbk	ELSA
	8	PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	PGAS
	9	PT. Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk	PTBA
Infrastruktur	10	PT. Adhi Karya (Pesero) Tbk	ADHI
	11	PT. Jasa Marga (Persero) Tbk	JSMR
	12	PT. PP Properti Tbk	PPRO
	13	PT. Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk	PTPP
	14	PT. Telkom Indonesia (Persero) Tbk	TLKM
	15	PT. Wijaya Karya (Persero) Tbk	WIKA
	16	PT. Waskita Karya (Persero) Tbk	WSKT
17	PT. Wijaya Karya Beton Tbk	WTON	
Kesehatan	18	PT. Kimia Farma (Persero) Tbk	KAEF
Keuangan	19	PT. Bank Tabungan Negara Tbk	BBTN
	20	PT. Bank Pembangunan Daerah Banten Tbk	BEKS
	21	PT. Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk	BJTM
	22	PT. Bank Mandiri Tbk	BMRI
Transportasi dan Logistik	23	PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk	GIAA

Sumber: IDX (2025)

Sampel penelitian ini dipilih secara *purposive sampling*. Metode ini digunakan karena peneliti memiliki kriteria atau pertimbangan tertentu dalam pemilihan sampel yang disesuaikan dengan tujuan penelitian. Pendekatan ini

memungkinkan peneliti untuk memilih unit sampel yang relevan dan representatif untuk menjawab rumusan masalah yang telah ditetapkan. Tujuannya adalah untuk mendapatkan sampel yang memiliki karakteristik spesifik yang dibutuhkan untuk analisis, sehingga hasil penelitian dapat memberikan pemahaman yang mendalam mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi pendapatan APBN dari kontribusi pajak BUMN. Adapun kriteria penilihan sampel penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan BUMN/BUMD terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Perusahaan BUMN/BUMD memberikan laporan keuangan tahunan kurun waktu 2019-2024.

3.3. Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah Laporan Keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan BUMN/BUMD kurun waktu 2019-2024. Pengumpulan data dilakukan dengan mengumpulkan laporan keuangan sampel penelitian melalui internet.

3.4. Definisi Operasional Variabel

Variabel penelitian ini terdiri dari tiga variabel independen dan satu variabel dependen sebagai berikut:

1. Variabel dependen penelitian ini adalah kinerja keuangan BUMN yang diprosikan dengan bagian dari hasil kinerja keuangan yaitu besar setoran pajaknya.

2. Variabel independen yang terdiri dari:

- a. Struktur modal atau leverage yang diproksikan dengan DER (*Debt to Equity Ratio*)
- b. Profitabilitas Strategis yang diproksikan dengan manajemen laba aktual menurut Assagaf dan Ali (2017) dengan rumus:

$$ACC_{it}/TA_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1 (\Delta REV_t - \Delta REC_{it})/TA_{t-1} + \alpha_2 PPE_{it}/TA_{t-1} + \alpha_3 CFO_{it}/TA_{t-1} + e_{it}$$

Dimana:

ACC = *Total accruals*,

TA = *Total assets*,

REV = *Revenue*,

REC = *Receivable*,

PPE = *Property, plant, and equipment*,

e = *Error terms*

- c. Menurut Enjeli, dkk. (2024) tata kelola yang baik (*Good Corporate Governance*) diukur berdasarkan prinsip transparansi, akuntabilitas, *responsibility*, independensi, dan kewajaran (TARIF), dengan kriteria tertentu; dengan indikator:

1) Transparansi (TRA) diukur dengan = $(\sum \text{Laporan yang memenuhi kriteria Transparansi: } \sum \text{Kriteria Laporan Transparansi}) \times 100\%$.

2) Akuntabilitas (ACC) diukur dengan = $(\sum \text{Laporan yang memenuhi kriteria Akuntabilitas: } \sum \text{Kriteria Laporan Akuntabilitas}) \times 100\%$.

- 3) Tanggung jawab (RES) diukur dengan $= (\sum \text{Laporan yang memenuhi kriteria Tanggung Jawab} : \sum \text{Kriteria Laporan Tanggung Jawab}) \times 100\%$.
- 4) Independensi (IND) diukur dengan $= (\sum \text{Laporan yang memenuhi kriteria Independensi} : \sum \text{Kriteria Laporan Independen}) \times 100\%$.
- 5) Kewajaran (FAI) diukur dengan $= (\sum \text{Laporan yang memenuhi kriteria Kewajaran} : \sum \text{Kriteria Laporan Kewajaran}) \times 100\%$.

3.5. Metode Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi data panel dengan software pengolah data statistik, yakni eviews. Adapun metode analisis data meliputi: (1) analisis statistik deskriptif, (2) estimasi regresi data panel dan (3) uji regresi linier berganda.

3.5.1. Analisa Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini adalah penyajian data secara deskriptif sehingga pembaca mudah memahami ukuran statistik untuk memperoleh gambaran karakteristik penyebaran nilai setiap variabel yang diteliti. Analisis deskriptif digunakan dalam hal penyajian data, ukuran sentral, dan ukuran penyebaran. Penyajian data menggunakan daftar distribusi dan histogram. Ukuran sentral meliputi *mean*, *median*, dan *modus*. Ukuran penyebaran meliputi varians dan simpangan baku.

3.5.2. Estimasi Regresi Data Panel

Model regresi data panel terdiri dari 3 model, yakni common effects, fixed effects, dan random effects. Untuk menentukan model regresi data panel maka perlu menggunakan 3 teknik pengujian, yakni uji chow, uji hausman, dan uji lagrange multiplier (Hidayat, 2022). Uji chow digunakan untuk mengetahui apakah model yang digunakan sebaiknya menggunakan common effect atau fixed effect. Uji Hausman digunakan untuk mengetahui model mana yang lebih baik antara fixed model atau random effect. Uji lagrange multiplier digunakan untuk mengetahui model mana yang lebih baik antara common effect atau random effect. Pengambilan keputusan model sebagai berikut (Tabel 3.2).

Tabel 3. 2

Pengambilan Keputusan Model Regresi Data Panel

Pengujian	Hasil	Keputusan
Uji Chow	Prob. > 0,05	CEM
	Prob. < 0,05	FEM
Uji Hausman	Prob. > 0,05	REM
	Prob. < 0,05	FEM
Uji Legrange Multiplier	Prob. > 0,05	CEM
	Prob. < 0,05	REM

(Savitri et al., 2021: 97-98)

3.5.3. Uji Regresi Linier Berganda

Diperlukan uji asumsi klasik apabila model regresi yang digunakan dalam bentuk common effect model atau fixed model. Apabila persamaan regresi yang lebih cocok digunakan adalah random effects model maka tidak

perlu melakukan uji asumsi klasik (Hidayat, 2022). Uji asumsi klasik dilakukan dengan tujuan agar estimator yang akan digunakan dalam regresi bersifat BLUE (Best Linear Unbiased Estimator) serta dapat menggambarkan fenomena yang akan diukur. Uji asumsi klasik yang harus dilakukan meliputi uji normalitas, deteksi multikolinearitas, uji heteroskedasitas, dan uji autokorelasi.

a. Uji Normalitas

Menurut Sholihah (2023) uji normalitas digunakan untuk menguji apakah didalam model regresi variabel independen dan variabel dependen ataupun keduanya berdistribusi normal atau tidak normal. Data akan berdistribusi normal apabila rata-rata nilainya sama dengan mediannya dan sebagian nilai/skor mengumpul posisi tengah. Normalitas dapat dilihat dengan uji *Kolmogorov Smirnov*, dengan hipotesis sebagai berikut.

H₀: Data berdistribusi normal

H₁: Data mengikuti distribusi lain

Data dikatakan berdistribusi normal jika H₀ gagal ditolak, atau pada saat nilai probabilitasnya lebih besar dari *alpha*.

b. Uji Multikolinearitas

Deteksi multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui korelasi antar variabel independen dimana dalam uji regresi seharusnya tidak ada korelasi antar variabel independent. Untuk mengetahui multikolinearitas

dapat diketahui dari nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Apabila nilai $VIF > 10$ maka terdapat masalah multikolinearitas di dalam model (Mardiatmoko, 2020).

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui residual (*error*) dari sampel memiliki varians yang konstan atau berubah-ubah. Deteksi heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan metode uji *Glejser* (Sitinjak, 2023). Pengujian dilakukan dengan $\alpha=5\%$. Hipotesis heteroskedastisitas dapat ditulis sebagai berikut:

H0: Residual memiliki varians konstan

H1: Residual memiliki varians berubah-ubah

Residual data tidak ada masalah heteroskedastisitas apabila H0 gagal ditolak, atau pada saat nilai probabilitas nilai *Chi Squared* lebih dari dari *alpha 5%* ($prob\text{-}Chi\ Squares > \alpha$).

d. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi dilakukan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya) (Sholihah, 2023). Model regresi yang baik adalah yang tidak terjadi autokorelasi. Deteksi adanya autokorelasi dapat dilakukan dengan dua cara, pertama dapat dilakukan dengan uji *Durbin -Watson*. Model regresi tidak terdapat autokorelasi ketika nilai DW terdapat pada interval dU dan $4-dU$. Kriteria pengujian autokorelasi *Durbin-Watson* dapat dilihat pada Tabel 3. 3.

Tabel 3. 3

Kriteria pengujian autokorelasi *Durbin-Watson*

Nilai	Kriteria
$0 < d < dL$	Terdapat autokorelasi positif
$dL \leq d < dU$	Tidak dapat ditarik kesimpulan
$dU \leq d \leq (4-dU)$	Tidak terdapat autokorelasi
$(4-dU) \leq d \leq (4-dL)$	Tidak dapat ditarik kesimpulan
$(4-dL) < d < 4$	Terdapat autokorelasi negatif

Sumber: Romadhoni et al, 2022

Setelah uji asumsi klasik dapat dipenuhi maka dapat dilakukan analisis regresi linier berganda. Analisis dilakukan dengan melihat nilai uji F, uji t, dan koefisien determinasi (R^2). Data penelitian adalah data panel sehingga regresi berganda yang dilakukan adalah regresi berganda data panel. Regresi berganda data panel dilakukan dengan bantuan program e-views. Keputusan yang akan diambil didasarkan pada uraian berikut ini:

1. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Pengujian Koefisien Determinasi (R^2) untuk mengetahui seberapa jauh persentase yang diukur antara pengaruh semua variabel bebas (variabel independen) terhadap variabel terikat (variabel dependen) dalam menjelaskan variasi variabel terikat (variabel dependen). Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 dan 1. Nilai yang mendekati satu artinya variabel-variabel independen hampir memberikan semua informasi yang diperlukan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2018). Berikut ini rumus dari koefisien determinasi:

$$R^2 = 1 - (1 - R^2) \frac{n - 1}{n - k}$$

Dengan ketentuan:

$$R^2 = 1 - \frac{SSR}{SST} \times 100\%$$

Keterangan:

R^2 = Koefisien determinasi

SSR= Jumlah kuadrat residual

SST= Jumlah kuadrat total

n = Jumlah sampel

k = Jumlah variabel

2. Uji t

Uji-t dilakukan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh suatu variabel independen (variabel bebas) secara parsial (individual) terhadap variabel dependen (variabel terikat) (Sholihah, 2023) Uji t dalam penelitian ini digunakan untuk menguji signifikansi pengaruh antar variabel dengan dasar pengambilan keputusan yaitu sebagai berikut:

- a. Jika $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$ atau $\text{Sig} > \alpha = 5\%$, maka H_1 ditolak dan H_0 diterima yang artinya salah satu variabel independen tidak mempengaruhi variabel dependen secara signifikan.
- b. Jika $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$ atau $\text{Sig} < \alpha = 5\%$, maka H_1 diterima dan H_0 ditolak yang artinya salah satu variabel independen mempengaruhi variabel dependen secara signifikan.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini membahas hasil analisis data yang dilakukan melalui pengujian model regresi data panel. Dalam analisis ini, terdapat beberapa tahapan yang meliputi analisis statistik deskriptif untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik variabel yang diteliti, diikuti dengan estimasi regresi data panel yang bertujuan untuk mengetahui model terbaik pengujian. Selain itu, bab ini juga mencakup uji hipotesis menggunakan regresi linier berganda, yang dilakukan untuk menguji signifikansi hubungan antar variabel independen dan dependen dalam model penelitian ini.

4.1. Analisis Deskriptif

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan software eviews 9.0. untuk memberikan informasi mengenai deskripsi suatu data meliputi nilai maksimum, nilai minimum, mean, standar deviasi, dan jumlah sampel. Hasil statistik deskriptif penelitian ini ditunjukkan pada Tabel 4.1.

Tabel 4. 1

Statistik Deskriptif

Variabel	N	Min	Max	Mean	SD
X1	138	0,37	10,83	2,45	2,72
X2	138	-0,44	1,96	0,39	0,54
X3	138	4,00	5,00	4,36	0,49
Y	138	8352,00	5894709	834251.4	1295805

Sumber: Data primer diolah, 2025

Berdasarkan hasil statistik deskriptif (Tabel 4.1), variabel X1 yang menggambarkan struktur modal dengan diproksikan nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan adanya variasi yang besar antar perusahaan. Dengan nilai mean sebesar 2,45 menunjukkan bahwa secara umum perusahaan dalam sampel lebih mengandalkan hutang dibandingkan ekuitas perusahaan. Namun, nilai standar deviasi yang tinggi (2,72) menandakan bahwa ada perbedaan yang signifikan dalam rasio utang antar perusahaan, yang menunjukkan adanya perusahaan dengan rasio hutang yang dengan tinggi dan perusahaan dengan rasio hutang yang rendah. Nilai minimum yang mencapai 0,37 menunjukkan adanya perusahaan dengan struktur modal yang lebih baik, sedangkan nilai maksimum 10,83 mengindikasikan adanya perusahaan yang sangat terutang yang menambah risiko keuangan perusahaan.

Variabel X2 merupakan manajemen laba akrual memiliki nilai rata-rata sebesar 0,39 yang menunjukkan bahwa secara umum perusahaan-perusahaan dalam sampel cenderung tidak melakukan manajemen laba secara agresif. Nilai standar deviasi yang kecil (0,54) menunjukkan bahwa variasi dalam manajemen laba antar perusahaan relatif rendah, yang artinya sebagian besar perusahaan tidak terlibat dalam manajemen laba yang signifikan. Nilai minimum sebesar -0,44 dan maksimum 1,96 menggambarkan bahwa meskipun sebagian besar perusahaan tidak menggunakan manajemen laba yang ekstrim, masih beberapa perusahaan yang sedikit terlibat dalam pengelolaan laba akrual yang baik.

Variabel X3 merupakan *good corporate governance*, memiliki nilai rata-rata sebesar 4,36 menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan memiliki penerapan GCG yang sedang atau tidak sepenuhnya optimal, namun masih dalam taraf moderat. Standar deviasi sebesar 0,49 tergolong relatif rendah yang mengindikasikan bahwa penerapan GCG antar perusahaan tidak terlalu berbeda jauh, meskipun terdapat perusahaan yang berkomitmen lebih baik dalam mengimplementasikan prinsip-prinsip GCG. Nilai minimum 4,00 dan maksimum 5,00 menunjukkan adanya perusahaan dengan penerapan GCG yang sedang hingga hampir sempurna. Hal ini mencerminkan bahwa meskipun sebagian besar perusahaan berusaha untuk memenuhi standar GCG, ada sebagian yang masih kurang dalam memperhatikan aspek tata kelola yang baik.

Variabel Y (besar setoran pajak) menunjukkan variasi yang sangat besar. Nilai rata-rata setoran pajak sebesar Rp8352,00 Juta. Namun, terdapat perusahaan dengan setoran pajak yang sangat rendah (minimum Rp8352 Juta) dan beberapa yang sangat tinggi (Rp5.894.709 Juta). Rentang yang sangat lebar ini menunjukkan heterogenitas ekstrem dalam kontribusi pajak di antara BUMN yang menjadi sampel. Meskipun rata-rata kontribusi menunjukkan potensi pendapatan yang signifikan, keberadaan perusahaan yang berkontribusi sangat sedikit di samping mereka yang berkontribusi masif mengindikasikan lanskap yang sangat tidak merata. Disparitas yang luas ini secara langsung mencerminkan kekhawatiran yang diungkapkan dalam pernyataan masalah bahwa kontribusi keseluruhan BUMN terhadap pendapatan negara masih “kurang signifikan” dibandingkan dengan negara tetangga. Ini menunjukkan

bahwa sementara beberapa BUMN mungkin sangat menguntungkan dan patuh pajak, sebagian besar mungkin menghadapi kesulitan finansial, beroperasi tidak efisien, atau menghadapi masalah yang membatasi basis pajak mereka. Ketidakkonsistenan ini mempersulit proyeksi pendapatan nasional dan menyoroti disparitas mendasar dalam kesehatan finansial, efisiensi operasional, dan potensi tata kelola di seluruh portfolio BUMN yang beragam.

4.2. Model Estimasi Regresi Data Panel

Penentuan model regresi data panel ditentukan melalui uji chow, uji hausman, dan uji lagrange multiplier (Hidayat, 2022).

a. Uji Chow

Uji chow digunakan untuk mengetahui model terbaik antara common effect model dengan fixed effect model. Berdasarkan hasil uji didapatkan bahwa nilai prob. Cross section chi-square (0,0010) < 0,05 sehingga model *fixed effect model* lebih baik dibandingkan *common effect* (Tabel 4.2).

Tabel 4. 2

Hasil Uji Chow

Effect Test	Statistic	df	Prob
Cross-section F	4,13	-5,27	0,0065
Cross-section Chi-square	20,43	5	0,0010

Sumber: Data primer diolah (2025)

b. Uji Hausman

Uji hausman dilakukan untuk membandingkan model terbaik antara *fixed effect model* dengan *random effect model*. Berdasarkan hasil uji didapatkan bahwa nilai probabilitas *cross-section random* $0,8745 > 0,05$ sehingga model *random effect model* lebih baik dibandingkan *fixed effect model* (Tabel 4.3).

Tabel 4. 3

Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq df	Prob.
Cross-section random	0,695	3	0,8745

Sumber: Data primer diolah (2025).

c. Uji Lagrange Multiplier

Uji Lagrange multiplier dilakukan untuk membandingkan atau memilih model terbaik antara common effect model dengan *fixed effect model*. Pada Tabel 4.4 dapat diketahui bahwa nilai *probability cross-section breusch-pagan* sebesar $0,0052 < 0,05$ sehingga *random effect model* lebih baik dibandingkan *common effect model*.

Tabel 4. 4

Hasil Uji Lagrange Multiplier

	Cross-section	Test Hypothesis Time	Both
Breusch-pagan	7,796 (0,0052)	1,423 (0,232)	9,219 (0,0024)

Sumber: Data primer diolah (2025)

d. Model Terpilih

Berdasarkan hasil pengujian chow, uji hausman, dan uji lagrange multiplier model terbaik yang digunakan dalam penelitian ini adalah random effect model (Tabel 4.5).

Tabel 4. 5

Hasil Model Terpilih

Pengujian Model	Hasil Pengujian Model	Kesimpulan
Uji Chow	$0,0010 < 0,05$	<i>Fixed Effect Model</i>
Uji Hausman	$0,8745 > 0,05$	<i>Random Effect Model</i>
Uji Lagrange Multiplier	$0,0052 < 0,05$	<i>Random Effect Model</i>

Sumber: Data primer diolah (2025)

Pemilihan *Random Effects Model* yang konsisten di ketiga uji diagnostik ini sangat memperkuat adanya heterogenitas yang tidak teramati dan signifikan di antara BUMN. Hal ini menunjukkan bahwa setiap BUMN memiliki karakteristik unik dan tidak berubah seiring waktu yang memengaruhi kontribusi pajaknya, di luar cakupan variabel independen yang diukur. Model ini mengasumsikan bahwa efek individu spesifik yang tidak teramati (misalnya, perbedaan inheren antar BUMN) bersifat acak dan tidak berkorelasi dengan variabel independen (DER, manajemen laba akrual, GCG). Hal ini penting karena menyiratkan bahwa meskipun ada perbedaan unik yang melekat di antara BUMN (seperti industri spesifik mereka, warisan historis, prinsip pendirian, mandat pemerintah, atau kualitas intrinsik tim manajemen yang tidak sepenuhnya ditangkap oleh proksi GCG). Perbedaan-perbedaan ini tidak secara sistematis membiaskan estimasi koefisien variabel independen dalam model. Kehadiran heterogenitas yang tidak teramati ini, yang ditangkap oleh REM, sangat signifikan.

4.3. Uji Hipotesis Regresi Linier Berganda

Model persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah random effect model. Menurut Hidayat (2022), persamaan regresi menggunakan random effect model tidak perlu dilakukan uji asumsi klasik. Berdasarkan hasil uji statistik yang ditampilkan pada Tabel 4.6, berikut persamaan regresi:

$$Y = -2156810 - 144291,3 X1 + 117303,4 X2 + 756329,4 X3$$

Tabel 4. 6

Hasil Analisis Regresi Data Panel

Variabel	Coefficient	Std Error	t-statistic	Prob
C	-2156810	2024994	-1,065	0,295
X1	-144291,3	80456,63	-1,793	0,082*
X2	117303,4	390886,5	0,300	0,766
X3	756329,4	442569,3	1,708	0,097*

Sumber: Data primer diolah (2025)

Hasil uji statistik menunjukkan bahwa konstanta (C) memiliki koefisien sebesar -2.156.810 dengan probabilitas 0,295. Nilai ini menunjukkan bahwa konstanta ini tidak signifikan dalam mempengaruhi besaran pembayaran pajak (Y) secara sendiri, karena probabilitasnya lebih besar dari alpha (5%). Konstanta dalam regresi menggambarkan nilai prediksi dari variabel dependen ketika semua variabel independen bernilai nol (Wooldridge, 2016). Oleh karena itu, dalam model ini, konstanta (C) tidak signifikan secara statistik dalam menjelaskan besaran pajak yang disetorkan (Y). Hal ini berarti bahwa ketika semua variabel independen (X1, X2, X3) bernilai nol, nilai prediksi pajak yang disetorkan tidak signifikan secara statistik pada tingkat kepercayaan yang digunakan. Namun, hal ini tidak berarti model keseluruhan tidak berguna, karena variabel lain mungkin memiliki pengaruh.

Variabel *Debt to Equity Ratio* (X1) menunjukkan koefisien sebesar -144.291,3 dengan probabilitas 0,082. Probabilitas ini menunjukkan lebih besar dari alpha 5% (0,05). Hal ini menunjukkan bahwa DER tidak memiliki pengaruh yang signifikan secara statistik terhadap pembayaran pajak pada tingkat signifikansi 5%. Koefisien negatif menunjukkan bahwa peningkatan DER cenderung berkorelasi dengan penurunan besaran pembayaran pajak. Sementara itu, manajemen laba akrual (X2) memiliki nilai koefisien positif 117.303,4, dengan probabilitas sebesar 0,766. Probabilitas ini lebih besar dari pada alpha 10%. Hal ini menunjukkan bahwa hubungan tersebut tidak signifikan secara statistik. Variabel *Good Corporate Governance* (X3) memiliki koefisien positif sebesar 756.329,4 dengan probabilitas 0,097. Probabilitas ini menunjukkan nilai yang lebih besar dari alpha 5% (0,05). Hal ini mengindikasikan bahwa pengaruh GCG terhadap pajak yang disetorkan tidak signifikan secara statistik pada tingkat signifikansi 5%.

4.4. Pembahasan

4.4.1. Pengaruh struktur modal terhadap pajak yang disetorkan oleh BUMN/BUMD

Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa struktur modal yang diprosikan dengan nilai DER tidak berpengaruh signifikan terhadap pajak yang disetorkan BUMN/BUMD pada tingkat signifikansi 5%. Koefisien negatif menunjukkan korelasi terbalik dimana peningkatan rasio utang cenderung berkorelasi dengan penurunan besaran pembayaran pajak, meskipun hubungan ini tidak signifikan. Ini mungkin terjadi karena manfaat pengurangan pajak dari bunga

utang (*tax shield*) atau karena perusahaan yang lebih banyak berutang memiliki keuntungan yang lebih rendah yang dikenakan pajak, atau mungkin menghadapi tekanan finansial yang memengaruhi kemampuan mereka untuk membayar pajak. Temuan ini sejalan dengan beberapa penelitian yang menyatakan bahwa struktur modal tidak berhubungan dengan keputusan pajak perusahaan, terutama terkait dengan *tax shield*. Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian Ester (2020), yang tidak menemukan pengaruh signifikan struktur modal terhadap penghindaran pajak. Assagaf dan Ali (2017) menemukan bahwa struktur modal tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan BUMN dengan alasan investasi yang didanai utang seringkali untuk manfaat ekonomi atau sosial yang lebih luas daripada pengembalian finansial yang ketat. Namun, hal ini kontradiktif dengan Nurasmita (2021) yang melaporkan adanya efek signifikan DER terhadap pajak penghasilan. Dari Perspektif Teori Keagenan, meskipun manajer mungkin termotivasi untuk memanfaatkan insentif pajak dari utang (*tax shield*), tujuan ganda BUMN (Komersial dan sosial) yang ditetapkan oleh pemerintah sebagai pemilik utama dapat memoderasi keputusan ini, sehingga pengaruhnya terhadap pajak yang disetorkan menjadi tidak signifikan.

4.4.2. Pengaruh Manajemen Laba terhadap pajak yang disetorkan oleh BUMN/BUMD

Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa manajemen laba akrual tidak memiliki pengaruh yang signifikan secara statistik terhadap pajak yang disetorkan oleh BUMN/BUMD pada tingkat signifikansi 5%. Temuan ini tidak sejalan dengan hipotesis awal (Manajemen laba berpengaruh positif terhadap pajak

yang disetorkan), namun konsisten dengan beberapa penelitian terdahulu seperti yang dilakukan oleh Henny (2019) yang tidak menemukan pengaruh manajemen laba terhadap penghindaran pajak. Hal ini juga sejalan dengan penelitian Andriani, et al (2021) yang menemukan bahwa manajemen laba tidak berpengaruh terhadap pajak penghasilan badan. Penelitian terdahulu juga menunjukkan bahwa strategi perpajakan seringkali dianggap sebagai pendekatan jangka panjang yang tidak selalu terikat langsung dengan manajemen laba. Manajemen laba sendiri cenderung bersifat jangka pendek dan didorong oleh tujuan yang lebih oportunistik (Febriani, 2025). Oleh karena itu, pengaruh manajemen laba dalam konteks ini tidak cukup kuat berperan dalam prediksi besaran pajak yang disetorkan. Dalam teori keagenan, meskipun manajer menggunakan manajemen laba demi kepentingan pribadi, keberadaan mekanisme GCG (meskipun diimplementasikan secara moderat) dan kepemilikan langsung oleh negara dapat secara efektif membatasi sejauh mana manipulasi tersebut dapat secara signifikan memengaruhi pembayaran pajak yang sebenarnya. Potensi kerusakan reputasi dan konsekuensi hukum bagi BUMN, jika manipulasi terungkap, juga dapat menjadi penghalang kuat terhadap praktik agresif.

4.4.3. Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap pajak yang disetorkan oleh BUMN/BUMD

Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa *Good Corporate Governance* tidak memiliki pengaruh yang signifikan secara statistik terhadap pajak yang disetorkan oleh BUMN/BUMD pada tingkat signifikansi 5%. Temuan ini berlawanan dengan hipotesis penelitian (GCG berpengaruh positif terhadap pajak yang disetorkan), meskipun menunjukkan koefisien positif yang berarti bahwa

penerapan GCG yang lebih baik cenderung berkorelasi dengan peningkatan pajak yang disetorkan. Hasil ini menantang pandangan bahwa GCG secara langsung dan signifikan akan meningkatkan kepatuhan pajak. Alasan di balik temuan ini mungkin bahwa meskipun GCG meningkatkan transparansi dan akuntabilitas, pengaruhnya lebih moderat dan tidak cukup kuat untuk secara signifikan memengaruhi besaran pajak secara statistik dibandingkan dengan faktor-faktor lain, atau mungkin memerlukan waktu lebih lama untuk sepenuhnya termanifestasi dalam kontribusi pajak. Hal ini juga dapat mengindikasikan bahwa GCG tidak secara langsung mengatasi masalah mendasar yang memengaruhi profitabilitas BUMN yang merupakan basis utama pengenaan pajak.

Meskipun demikian, dalam konteks Teori Keagenan, GCG tetap berperan penting sebagai mekanisme pengawasan untuk mengurangi *agency problem* dan asimetri informasi. GCG yang kuat dapat meminimalkan manipulasi laba atau praktik penghindaran pajak yang agresif. Meskipun pengaruhnya tidak signifikan pada tingkat 5%, koefisien positif menunjukkan adanya hubungan yang mengindikasikan bahwa GCG tetap berkontribusi positif terhadap kepatuhan pajak. Hasil ini sejalan dengan penelitian Marimuthu (2021) yang menemukan bahwa meskipun GCG penting, variabel lain seperti likuiditas dan non-debt tax shield juga memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Hal ini menyiratkan bahwa GCG mungkin menjadi salah satu dari banyak faktor yang berkontribusi, tetapi bukan faktor dominan yang secara signifikan mempengaruhi pajak yang disetorkan.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil pemaparan dari penelitian ini, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Pengujian struktur modal (leverage) yang diproksikan dengan nilai Debt to Equity Ratio (DER) tidak berpengaruh terhadap besaran pajak yang disetorkan oleh BUMN/BUMD pada tingkat signifikansi 5%.
2. Pengujian profitabilitas strategis yang diproksikan dengan manajemen laba akrual tidak berpengaruh terhadap besaran pajak yang disetorkan oleh BUMN/BUMD pada tingkat signifikansi 5%.
3. Pengujian *good corporate governance* tidak berpengaruh terhadap besaran pajak yang disetorkan oleh BUMN/BUMD pada tingkat signifikansi 5%.

5.2. Implikasi Penelitian

Hasil penelitian ini memberikan beberapa implikasi penting bagi pihak-pihak yang mendapatkan manfaat penelitian, yaitu:

1. Implikasi bagi Perusahaan BUMN/BUMD: Meskipun hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal, manajemen laba, dan GCG tidak memiliki pengaruh signifikan secara statistik terhadap pajak yang disetorkan pada tingkat signifikansi 5%, temuan ini tidak berarti bahwa faktor-faktor tersebut tidak penting. Implikasi utamanya adalah BUMN/BUMD perlu melakukan evaluasi yang lebih mendalam terhadap faktor internal lain di luar variabel yang diteliti yang mungkin lebih dominan

dalam memengaruhi pembayaran pajak. Perusahaan tetap harus mempertahankan praktik GCG yang baik karena, meskipun tidak signifikan, koefisiennya menunjukkan hubungan positif yang potensial terhadap penerimaan pajak.

2. Implikasi bagi Akademisi dan penelitian: Penelitian ini berkontribusi pada literatur yang sudah ada dengan menguji kembali hubungan antara struktur modal, manajemen laba, dan GCG dengan pajak yang disetorkan, khususnya dalam konteks BUMN/BUMD di Indonesia. Hasil yang tidak signifikan ini menciptakan research gap baru dan membuka peluang bagi penelitian lebih lanjut untuk mengidentifikasi variabel lain yang mungkin lebih relevan. Selain itu, penelitian ini memberikan landasan untuk mengeksplorasi alasan di balik tidak signifikannya hubungan tersebut, seperti pengaruh kebijakan pemerintah atau faktor internal perusahaan lainnya yang tidak terukur.
3. Implikasi bagi Pemerintah: Penelitian ini menyoroti bahwa kontribusi pajak BUMN/BUMD sangat heterogen. Hasil yang tidak signifikan pada variabel independen yang diteliti menunjukkan bahwa pendekatan pemerintah untuk meningkatkan penerimaan pajak dari BUMN/BUMD mungkin tidak dapat hanya bergantung pada perbaikan tata kelola, struktur modal, atau manajemen laba. Pemerintah perlu mengembangkan strategi yang lebih komprehensif, seperti mendorong efisiensi operasional BUMN yang lebih baik, mengkaji ulang kebijakan subsidi dan tax incentives, atau bahkan melakukan peninjauan ulang terhadap tujuan pendirian BUMN itu sendiri

agar lebih berorientasi pada profitabilitas dan kontribusi finansial yang signifikan bagi negara.

5.3. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang dapat menjadi pertimbangan untuk penelitian selanjutnya, antara lain:

1. Keterbatasan Sampel dan Variabel: Sampel penelitian ini hanya berfokus pada BUMN/BUMD yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sehingga tidak dapat mewakili seluruh BUMN yang ada di Indonesia. Variabel independen yang digunakan (DER, manajemen laba akrual, dan GCG) mungkin tidak sepenuhnya mencakup semua faktor yang memengaruhi besaran pajak yang disetorkan. Beberapa faktor eksternal, seperti kebijakan fiskal pemerintah yang spesifik, kondisi ekonomi makro, atau industri, tidak dimasukkan dalam model analisis.
2. Periode Waktu Penelitian: Penelitian ini menggunakan data dari tahun 2019-2024. Periode ini mencakup masa pandemi COVID-19, di mana banyak perusahaan, termasuk BUMN, mengalami tekanan finansial dan perubahan kebijakan yang signifikan. Hal ini dapat memengaruhi hasil dan hubungan antar variabel sehingga mungkin tidak sepenuhnya mencerminkan kondisi normal.

5.4. Saran

Setelah dilakukannya penelitian ini, diharapkan dapat memberikan wawasan bagi peneliti selanjutnya dan memperbaiki penyajian hasil penelitian dengan saran yang dapat dipertimbangkan, sebagai berikut:

1. Penelitian lebih lanjut diperlukan untuk mengkaji faktor-faktor lain yang mungkin lebih signifikan dalam mempengaruhi pajak yang disetorkan, seperti kebijakan pemerintah dan kondisi ekonomi yang lebih luas
2. Peneliti selanjutnya dapat melanjutkan mengkaji penelitian ini dengan melihat sektor-sektor mana yang lebih berpengaruh terhadap pajak yang disetorkan
3. Peneliti selanjutnya dapat menambah periode penelitian agar dapat menangkap dampak jangka panjang dari variabel-variabel yang diteliti dan perubahan kondisi ekonomi.

DAFTAR PUSTAKA

- Adriaty, S. T., Purwanto, B., & Ermawati, W. J. (2019). A determinant of state-owned enterprises profitability with an independent board of commissioners as moderation variables. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 23(1), 109–122.
- Agubata, S., & Orjinta, H. (2017). Effect of tax on capital structure decision: evidence from non-financial firms in Nigeria. *PALGO: Journal of Business Management*, 4(1), 95-102.
- Altman, E. I. (1968), Financial ratios discriminat analysis and the prediction of corporte bankruptcy. *The Journal of Finance*, 23(4), 589-609.
- Andriani, L., Purba, D. S., & Damanik, E. O. P. (2021). Pengaruh struktur modal dan manajemen laba terhadap pajak penghasilan badan terhutang (studi empiris perusahaan sub sektor plastik dan kemasan yang terdaftar di BEI periode 2018-2020). *Jurnal Ilmiah Accusi*, 3(2), 124-131.
- Assagaf, A., & Ali, H. (2017). Determinants of financial performance of state-owned enterprises with government subsidy as moderator. *International Journal of Economics and Financial*, 7(4), 330-342
- Aulia, F. C. (2023). Pengaruh manajemen laba terhadap nilai perusahaan dengan good corporate governance sebagai variabel moderasi (studi pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) Periode Tahun 2019-2022) (Doctoral dissertation, UIN Raden Intan Lampung).
- Eisenhardt, K. M. (1989). Agency Theory: an assesment and review. *Academy of Management Review*, 14(1), 57-74

- Enjeli, Iqbal, I., Raihan, M., Sibagariang, Y. A., & Iqbal, M. (2024). Implementasi GCG (Good Corporate Governance) pada PT Kereta Api Indonesia. *Jurnal Ekonomi Bisnis dan Manajemen*, 2(1), 114-121.
- Ester, Y., & Hutabarat, F. (2020). Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan variabel mediasi penghindaran pajak pada Perusahaan Property dan Real Estate. *BILANCIA: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 4(4), 381-391.
- Fahmi I. (2018). *Analisis Kinerja Keuangan*. Alfabeta.
- Fathurrahman, R. (2024). Analisis perbandingan struktural dan karakteristik Badan Usaha Milik Negara Indonesia dengan Malaysia. *Jurnal Hukum & Pembangunan*, 54(3). DOI: 10.21143/jhp.vol54.no3.1615
- Febriani, D. W. N., Sarwono, A. E., & Widarno, B. (2025). Analisis literatur atas pengaruh perencanaan pajak dan ukuran perusahaan terhadap manajemen laba. *Jurnal Mirai Management*, 10(1), 421-430.
- Ferdiana, N & Sugiyarto, T. (2022). State-Owned Enterprises (SOEs): The role in economic development and the determinant of its performance. *Jurnal Ekonomi dan Kebijakan Pembangunan*, 11(2), 91-107
- Feryansah., Handajani, L., & Hermanto. (2020). Pengaruh manajemen laba terhadap agresivitas pajak dengan good corporate governance dan kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi. *Jurnal EMBA*, 8(4), 140-155.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS*, Edisi Sembilan. Badan Penerbit Universitas Diponegoro

- Hasan, M., Hartati, E. S., & Ayuni, Q. (2021). *Catatan kritis kebijakan pemulihan ekonomi nasional untuk BUMN*. Indonesia Corruption Watch
- Hermanto, Y. B., Lusy, L., & Widyastuti, M. (2021). How financial performance and State-Owned Enterprise (SOE) values are affected by Good Corporate Governance and Intellectual Capital Perspectives. *Economies*, 9(4): 1-13. DOI: <https://doi.org/10.3390/economies9040134>
- Hery. (2018). *Analisis kinerja manajemen*. PT Grasindo.
- Hidayat, I., & Arfan. (2022). Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, solvabilitas, keputusan investasi dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan (studi empiris pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia di Bursa Efek Indonesia Tahun (2018-2020). *Jurakunman*, 15(1), 165-182.
- Iba, Z., Syahputra, Y., Syamni, G., & Mahdawi. (2021). SOEs corporate performance on idx and some influenced factors. *Journal of Applied Management (JAM)*, 19(4), 884- 895
- IDX. (2023). BRSA Efek Indonesia. 2023. *Laporan Keuangan-Laporan Tahunan*. www.idx.co.id
- Idris, M. I. M., & Setiyono, W. P. (2024). Mengungkap struktur modal: pertumbuhan, leverage, profitabilitas, dan rasio aktivitas di Manufaktur Indonesia. *Intelektualitas Jurnal Penelitian Lintas Keilmuan*, 1(2), 72-89.
- Isnanto, A., Istiqomah, I., & Suharno, S. (2021). Faktor-faktor yang mempengaruhi penerimaan pajak penghasilan dalam APBN. *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi*, 21(2), 832-836.

- Jensen, M., & Meckling, W. (1976) Theory of the firm: managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3 (4), 305-360.
- Kim, C.J., & Ali, Z. (2017). Efficient management of state-owned enterprises: challenges and opportunities. *ADB Institute Policy Brief*.
- Laksono, R.D. (2019). pengaruh struktur modal (leverage, debt equity ratio, long term debt to asset ratio), profitabilitas, & biaya operasional terhadap pajak penghasilan badan terhutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode Tahun 2015 –2017. *Tirtayasa Ekonomika*, 14(1), 26-34.
- Lestari, S.Y., Hashim, H.A., Yusliza, M.Y., Saputra, J., & Muhammad, Z. (2021). Factors that influence financial performance of Indonesian State-Owned Enterprises (SOEs): intervening role of leadership cost. *Proceedings of the 11th Annual International Conference on Industrial Engineering and Operations Management* Singapore, March 7-11, 2021
- Mafruhah, H. (2020). Pengaruh Corporate Governance terhadap manajemen pajak perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Revenue: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 1(1), 32-52.
- Margaretha, F., & Ginting, K. R. (2016). Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan BUMN di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Universitas Esa Unggul*, 7(1), 55-67.
- Marimuthu, F. (2021). Factors Driving The financial performance of State-Owned Enterprises in an emerging market. *International Journal of Entrepreneurship*, 25(2), 1-17

- Maysani, N. P., & Suaryana.,I. G. N. A. (2019). Pengaruh tax avoidance dan mekanisme corporate governance pada manajemen laba. *E-jurnal Akuntansi*, 28(3), 886-1903.
- Nabila, D. T., & Rahmawati, M. I. (2023). Pengaruh profitabilitas, struktur aktiva dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 12(9), 1-15.
- Nurasmita, E. (2021). Pengaruh profitabilitas dan biaya operasional terhadap pajak penghasilan badan terutang. *AKUNESA: Jurnal Akuntansi Unesa*, 9(3), 1-12.
- Purnomo, R. A. (2017). *Analisis statistik ekonomi dan bisnis dengan SPSS*, CV. Wade Group
- Rahayu. (2020). *Kinerja keuangan perusahaan*. Penerbit Program Pascasarjana Universitas Prof. Moestopo (Beragama) Jakarta.
- Rahmadani, F. N. U., Muda, I., & Abubakar, E. (2020). Pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, leverage, dan manajemen laba terhadap penghindaran pajak dimoderasi oleh political connection. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 8(2), 375-392.
- Raimo, N., Vitolla, F., Marrone, A., & Rubino, M. (2021). Do audit committee attributes influence integrated reporting quality? An agency theory viewpoint. *Business Strategy and the Environment*, 30(1), 522-534.
- Romadhoni, R., Yanti, R., Nasution, T., & Anam, K. (2022). Analisis faktor hasil produksi kelapa sawit menggunakan regresi linier berganda: Studi kasus Koperasi Unit Desa (KUD) Setia Kawan Desa Koto Damai. *Formosa Journal of Science and Technology (FJST)*, 1(4), 217-234.

- Ross, S. (1973) The economic theory of agency: The principal's problem. *American Economic Review*, 63, 134-139.
- Savitri, C., Fadilla, S.P., Irmawati, Iswari, H.R., Anam, C., Syah, S., Mulyani, S.R., Sihombing, P.R., Kismawadi, E.R., Pujianto, A., Mulyati, A., Astuti, Y., Adinugroho, W.C., Imanuddin, R., Kristia, Nuraini, A., & Siregar, M.T. (2021). *Statistik multivariat dalam riset*. Widina Bhakti Persada Bandung.
- Saunders, M., Lewis, P., & Thornhill, A. (2019). *Research methods for business students*. Prentice Hall.
- Sayidah, N., Assagaf, A., & Possumah, B.T. (2019). Determinant of state-owned enterprises financial health: Indonesia empirical evidence. *Cogent Business & Management*, 6(1): 1600207, DOI: 10.1080/23311975.2019.1600207
- Septian, R. (2023). Hubungan manajemen laba dengan kecurangan Laporan Keuangan perusahaan perbankan yang listing di BEI tahun 2020-2022. *Jurnal Ekonomi dan Sosial Pembangunan*, 1(2).
- Simanjuntak, O. D. P., Sitorus, A. P., & Syafrizal, R. (2023). Pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap pajak penghasilan badan non manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020. *Jurnal EMT KITA*, 7(1), 238-248.
- Simarankir, D. W. E., Sari, F. N. A. S., & Andini, I. W. (2025). Analisis pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas dan kinerja pada perusahaan. *Journal of Multidisciplinary Inquiry in Science, Technology and Educational Research*, 2(1), 107-115.

- Sitinjak, M. (2023). Pengaruh Kecanggihan Teknologi informasi, partisipasi manajemen, pengetahuan manajer akuntansi terhadap efektivitas sistem informasi akuntansi pada PT. Kelian Mitra Karya. *Realible Accounting Journal*, 2(2), 11-26.
- Sholihah, S. M. A., Aditiya, N. Y., Evani, E. S., & Maghfiroh, S. (2023). Konsep uji asumsi klasik pada regresi linier berganda. *Jurnal Riset Akuntansi Soedirman (JRAS)*, 2(2), 102-110.
- Tyas, Y.I.W. (2020). Analisis rasio keuangan untuk menilai kinerja keuangan pada Elzatta Probolinggo. *Ecobuss Jurnal Ilmiah Ilmu Ekonomi dan Bisnis*, 8(1), 28-39
- Wardoyo, D. U., Rahmadani, R., & Hanggoro, P. T. (2022). Good corporate governance dalam perspektif teori keagenan. *EKOMA: Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi*, 1(1), 39-43.

Daftar Lampiran

A. Data Penelitian

No	Emiten	Tahun	X1	X2	X3	Y
1	ANTM	2019	0,665	0,188	0,600	1351021,000
		2020	0,667	-0,045	0,600	1473655,000
		2021	0,580	0,085	0,333	2046207,000
		2022	0,419	0,156	0,333	758808,000
		2023	0,375	-0,013	0,333	1305558,000
2	KRAS	2019	8,469	0,031	0,500	22082,000
		2020	6,769	0,165	0,500	14965,000
		2021	6,228	0,172	0,500	8787,000
		2022	4,723	0,126	0,400	8352,000
		2023	4,735	0,080	0,400	23896,000
3	SMBPR	2019	0,600	0,236	0,400	41011,000
		2020	0,683	0,204	0,400	24763,000
		2021	0,678	0,169	0,600	22202,000
		2022	0,705	0,240	0,600	25485,929
		2023	0,536	0,329	0,600	56498,410
4	SMGR	2019	1,296	0,360	0,429	222576,000
		2020	1,188	0,243	0,286	898398,000
		2021	0,923	0,241	0,286	861218,000
		2022	0,756	0,219	0,286	1399328,000
		2023	0,712	0,184	0,286	1268597,000
5	TINS	2019	2,872	-0,062	0,333	114643,000
		2020	1,939	0,004	0,333	632155,000
		2021	1,329	0,050	0,500	40767,000
		2022	0,856	0,072	0,500	451743,000
		2023	1,059	-0,066	0,200	628162,000
6	WSBP	2019	0,985	0,154	0,400	376943,860
		2020	10,826	-0,185	0,500	444783,688
		2021	3,477	-0,132	0,400	296567,088

		2022	3,836	0,251	0,400	55221,355
		2023	7,732	0,143	0,600	1070848,137
		2019	0,903	0,025	0,500	60975,000
		2020	1,022	-0,051	0,500	58255,000
7	ELSA	2021	0,915	-0,053	0,500	62784,000
		2022	1,146	-0,094	0,500	26876,000
		2023	1,174	-0,103	0,400	73424,000
		2019	0,904	0,188	1,000	2302583,774
		2020	1,549	0,184	1,000	2026844,341
8	PGAS	2021	1,286	0,176	0,800	1452630,068
		2022	1,090	0,138	0,750	588362,224
		2023	0,864	0,040	0,600	2359766,362
		2019	0,417	0,076	0,500	1861792,000
		2020	0,420	0,032	0,333	3422887,000
9	PTBA	2021	0,489	0,273	0,333	2321787,000
		2022	0,569	0,306	0,333	823758,000
		2023	0,798	0,134	0,333	1414768,000
		2019	4,343	-0,065	0,600	3057148,000
		2020	5,833	-0,043	0,333	2193540,000
10	ADHI	2021	6,052	-0,051	0,333	1756000,000
		2022	3,532	-0,086	0,333	179600,000
		2023	3,392	-0,087	0,333	3612200,000
		2019	3,299	-0,024	0,571	1354725,000
		2020	3,201	-0,044	0,333	2176015,000
11	JSMR	2021	2,970	-0,066	0,333	1344216,000
		2022	2,557	-0,059	0,400	1276976,000
		2023	2,323	0,027	0,333	1023714,000
		2019	2,198	0,012	0,667	81811,000
		2020	3,155	0,015	0,667	39227,000
12	PPRO	2021	3,688	-0,064	0,667	103060,000
		2022	3,788	-0,050	0,667	138062,000

		2023	4,992	-0,079	0,600	146574,000
13	PTPP	2019	2,415	-0,104	0,500	3202997,000
		2020	2,841	-0,089	0,333	3183893,000
		2021	2,878	-0,080	0,333	3055413,000
		2022	2,887	-0,060	0,333	2938801,000
		2023	2,733	-0,047	0,333	3449786,000
		2019	0,887	0,312	0,400	8586000,000
14	TLKM	2020	1,043	0,296	0,444	8659000,000
		2021	1,016	0,217	0,444	9730000,000
		2022	0,843	0,219	0,444	9212000,000
		2023	0,766	0,242	0,500	10316000,000
		2019	2,232	-0,100	0,429	1868535,882
15	WIKA	2020	3,089	-0,207	0,429	2036275,928
		2021	2,980	-0,054	0,429	1628946,400
		2022	3,291	-0,040	0,429	2429029,666
		2023	5,893	-0,108	0,429	1170890,000
		2019	3,210	-0,043	0,750	964570,000
16	WSKT	2020	7,817	-0,067	0,667	1155930,000
		2021	5,701	0,000	0,286	935271,113
		2022	5,896	-0,017	0,429	751653,921
		2023	7,240	-0,037	0,429	11884927,794
		2019	1,947	0,158	0,400	565546,000
17	WTON	2020	1,510	-0,037	0,400	490779,000
		2021	1,589	-0,065	0,400	369380,000
		2022	1,597	-0,033	0,400	526678,000
		2023	1,105	0,071	0,500	708338,400
		2019	1,741	0,015	0,500	12647,000
18	INAF	2020	2,981	0,002	0,500	12943,000
		2021	2,958	-0,130	0,667	66192,031
		2022	-235,217	-0,288	0,333	67885,581
		2023	-1,945	-0,404	0,333	75932,050

		2019	1,476	0,169	0,286	402970,000
		2020	1,472	0,116	0,333	521906,000
19	KAEF	2021	1,456	0,162	0,500	482011,000
		2022	1,474	0,064	0,250	454437,000
		2023	1,751	0,040	0,400	417590,000
		2019	5,552	0,012	0,700	10061000,000
		2020	6,611	-0,005	0,636	9225000,000
20	BBNI	2021	6,626	0,008	0,700	6950000,000
		2022	6,346	0,015	0,600	6324000,000
		2023	6,023	0,019	0,625	8976000,000
		2019	5,667	0,012	0,800	10817648,000
		2020	5,871	0,001	0,800	12135836,000
21	BBRI	2021	4,751	0,013	0,700	12459925,000
		2022	5,149	0,026	0,700	7611026,000
		2023	5,209	0,027	0,667	9169310,000
		2019	11,304	0,002	0,556	3143845,000
		2020	16,079	0,007	0,556	2374730,000
22	BBTN	2021	15,308	0,008	0,571	2442714,000
		2022	13,562	0,010	0,500	2258932,000
		2023	12,506	0,010	0,500	2539166,508
		2019	13,735	-0,030	0,333	2052300,000
		2020	2,920	-0,040	0,333	2351410,000
23	BEKS	2021	3,679	-0,060	0,667	6090800,000
		2022	3,400	-0,038	1,000	4743800,000
		2023	3,075	-0,011	1,000	4314100,000
		2019	8,796	-0,004	0,667	1105047,544
		2020	10,218	-0,004	0,667	1324333,927
24	BJBR	2021	10,544	-0,001	0,600	1373398,562
		2022	10,723	0,003	0,600	407813,000
		2023	10,588	-0,001	0,600	1051451,329
25	BJTM	2019	7,508	-0,016	0,600	699873,000

		2020	7,358	-0,008	0,600	802634,000
		2021	8,059	-0,001	0,667	507928,000
		2022	7,837	0,000	0,500	457145,000
		2023	7,352	-0,007	0,500	487627,993
		2019	4,907	0,024	0,545	21097841,629
		2020	5,798	0,010	0,500	15801466,653
26	BMRI	2021	5,973	0,020	0,500	13980655,417
		2022	6,121	0,026	0,500	11942195,302
		2023	5,776	0,031	0,625	14002508,551
		2019	6,648	0,014	0,667	3664443,509
		2020	-6,553	0,139	0,667	61763,817
27	GIAA	2021	-2,177	-0,202	0,667	105161,488
		2022	-5,062	0,202	0,667	33559,660
		2023	-6,245	0,284	0,600	37974,583

B. Hasil Analisis

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	33.910118	(26,105)	0.0000
Cross-section Chi-square	302.449717	26	0.0000

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	2.018516	3	0.5686

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided
(all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	193.0908 (0.0000)	1.876709 (0.1707)	194.9675 (0.0000)
Honda	13.89571 (0.0000)	-1.369930 --	8.857065 (0.0000)
King-Wu	13.89571 (0.0000)	-1.369930 --	3.798661 (0.0001)
Standardized Honda	14.65918 (0.0000)	-1.179941 --	5.826251 (0.0000)
Standardized King-Wu	14.65918 (0.0000)	-1.179941 --	1.333929 (0.0911)
Gourieriou, et al.*	--	--	193.0908 (< 0.01)

*Mixed chi-square asymptotic critical values:

	X1	X2	X3	Y
Mean	1.885772	0.035370	0.505521	2671164.
Median	2.919914	0.009707	0.500000	1105048.
Maximum	16.07858	0.360015	1.000000	21097842
Minimum	-235.2166	-0.403934	0.200000	8352.000
Std. Dev.	20.89893	0.127530	0.162039	3935311.
Skewness	-10.92502	0.217247	0.780239	2.139273
Kurtosis	124.5656	3.579685	3.684466	7.398347
Jarque-Bera	85812.92	2.952111	16.33268	211.7892
Probability	0.000000	0.228537	0.000284	0.000000
Sum	254.5792	4.774888	68.24531	3.61E+08
Sum Sq. Dev.	58526.55	2.179358	3.518370	2.08E+15
Observations	135	135	135	135

Dependent Variable: Y
 Method: Panel Least Squares
 Date: 04/19/25 Time: 16:55
 Sample: 2019 2023
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 27
 Total panel (balanced) observations: 135

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2046152.	636243.1	3.215991	0.0017
X1	520.3158	6767.859	0.076880	0.9389
X2	-1808513.	1709872.	-1.057689	0.2926
X3	1360966.	1245777.	1.092463	0.2771

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.898972	Mean dependent var	2671164.
Adjusted R-squared	0.871070	S.D. dependent var	3935311.
S.E. of regression	1413048.	Akaike info criterion	31.35353
Sum squared resid	2.10E+14	Schwarz criterion	31.99914
Log likelihood	-2086.363	Hannan-Quinn criter.	31.61589
F-statistic	32.21792	Durbin-Watson stat	1.596254
Prob(F-statistic)	0.000000		