

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Kebijakan *Leverage*

a. Pengertian Kebijakan *Leverage*

Menurut Brigham dan Houston (2001), *leverage* keuangan (*financial leverage*) merupakan suatu ukuran yang menunjukkan sampai sejauh mana sekuritas berpenghasilan tetap (utang dan saham preferen) digunakan dalam struktur modal perusahaan. Kebijakan *leverage* merupakan keputusan penting dalam perusahaan. Dimana kebijakan *leverage* merupakan salah satu dari bagian kebijakan pendanaan perusahaan. Kebijakan *leverage* adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Selain itu kebijakan *leverage* juga berfungsi sebagai mekanisme monitoring terhadap tindakan manajer yang dilakukan dalam pengelolaan perusahaan.

b. Jenis-jenis *Leverage*

1. *Operating Leverage*

Operating leverage merupakan penggunaan aktiva atau operasi perusahaan yang disertai dengan biaya tetap. Pengungkit operasi timbul setiap saat perusahaan memiliki biaya-biaya operasi tetap tanpa memperhatikan jumlah biaya tersebut. Biaya operasi tetap dikeluarkan agar volume penjualan akan menghasilkan penerimaan lebih dari cukup untuk menutup seluruh biaya operasi tetap dan variabel.

Dengan demikian *operating leverage* ditentukan oleh hubungan antara *sales revenue* yang diperoleh perusahaan dengan laba sebelum bunga dan pajak (EBIT). Analisis *operating leverage* membantu pimpinan perusahaan untuk mengambil keputusan sejauh mana peningkatan penjualan berpengaruh terhadap laba operasi perusahaan.

Tingkat *operating leverage* atau biasa dikenal dengan istilah “*degree of operating leverage*” (*DOL*) dapat diukur dengan menggunakan formula sebagai berikut:

$$DOL = \frac{\text{prosentase perubahan EBIT}}{\text{prosentase perubahan penjualan}}$$

Apabila data jumlah penjualan yang tersedia hanya dalam rupiah (jadi bukan unit) maka DOL dapat dicari dengan formula sebagai berikut:

$$\text{DOL pada jumlah penjualan (Rp)} = \frac{S - TV}{S - TV - F}$$

di mana: TV = total variable cost untuk mencapai penjualan, S , rupiah.

S = total sales revenue dalam rupiah

F = biaya operasi tetap (*fixed operating cost*)

2. *Financial Leverage*

Kebijakan perusahaan mendapatkan modal pinjaman dari luar ditinjau dari bidang manajemen keuangan, merupakan penerapan kebijakan *financial leverage* atau juga disebut dengan “pengungkit keuangan”, dimana perusahaan membiayai kegiatannya (operasional) dengan menggunakan modal pinjaman serta menanggung suatu beban tetap yang bertujuan untuk meningkatkan laba per lembar saham.

Penggunaan modal pinjaman dilakukan apabila kebutuhan pendanaan tidak dapat lagi dipenuhi dengan menggunakan modal sendiri atau kurang tersedianya modal sendiri. Penggunaan modal pinjaman tersebut akan mempengaruhi tingkat risiko yang dihadapi dan juga biaya modal yang ditanggung perusahaan.

Perusahaan yang menggunakan sumber dana dengan beban tetap dikatakan bahwa perusahaan mempunyai *financial leverage*.

Penggunaan *financial leverage* ini dengan harapan agar terjadi perubahan laba per lembar saham (EPS) yang lebih besar dari perubahan laba sebelum bunga dan pajak (EBIT). *Multiplier effect* yang dihasilkan karena penggunaan dana dengan biaya tetap ini disebut dengan *degree of financial leverage (DFL)*. Pengukuran tingkat atau *degree of financial leverage (DFL)* dilakukan sebagai berikut:

$$DFL = \frac{\text{Prosentase perubahan eps}}{\text{Prosentase perubahan EBIT}}$$

3. *Total Leverage*

Pengaruh dari *total leverage* atau pengaruh gabungan dari *operating* dan *financial* atas risiko yang ditanggung oleh perusahaan dapat dihitung dengan menggunakan *framework* yang sama dengan yang digunakan dalam mengembangkan konsep tentang *operating* dan *financial leverage*. *Total leverage* didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan dalam menggunakan biaya tetap, baik biaya-biaya tetap operasi maupun biaya-biaya tetap finansial untuk memperbesar pengaruh perubahan volume penjualan terhadap pendapatan per lembar saham biasa. Oleh karena itu *total leverage* dapat dipandang sebagai refleksi keseluruhan pengaruh dari struktur biaya-biaya tetap operasi dan biaya tetap finansial perusahaan.

Pengukuran tingkat *total leverage* atau *Degree of Total Leverage (DTL)* dapat dilakukan dengan cara yang sama seperti pengukuran

tingkat *operating* dan *financial leverage* (DOL dan DFL). Formula berikut ini merupakan salah satu cara dalam pengukuran DTL.

$$DTL = \frac{\text{Prosentase perubahan eps}}{\text{Prosentase perubahan penjualan}}$$

2. Pajak

a. Pengantar Perpajakan

Definisi pajak menurut Prof. Dr. Rochmat Sumitro, S.H dalam Soemarso (2007) adalah iuran rakyat kepada kas negara berdasarkan undang-undang (yang dapat dipaksakan) dengan tiada mendapat jasa timbal (kontraprestasi) yang langsung dapat ditunjukkan dan yang digunakan untuk membayar pengeluaran umum. Dengan demikian ciri-ciri yang melekat pada pengertian pajak adalah sebagai berikut:

- 1) Pajak dipungut berdasarkan undang-undang
- 2) Jasa timbal tidak dapat ditunjukkan secara langsung
- 3) Pajak dipungut oleh pemerintah, baik pemerintah pusat maupun pemerintah daerah
- 4) Pajak dipergunakan untuk membiayai pengeluaran untuk pemerintah
- 5) Dapat dipaksakan (bersifat yuridis)

Fungsi pajak terdiri 2 macam (Marsyahrul, 2005) yaitu fungsi *budgeter* dan fungsi *regulerend*. Fungsi *budgeter* adalah fungsi pajak sebagai alat (sumber) untuk memasukkan uang sebanyak-banyaknya ke dalam kas negara dengan tujuan untuk membiayai pengeluaran negara, yaitu

pengeluaran rutin dan pembangunan. Sedangkan fungsi *regulerend* disebut juga fungsi mengatur, sebagai alat untuk mencapai tujuan-tujuan tertentu di bidang keuangan, misalnya bidang ekonomi, politik, budaya, dan pertahanan keamanan. Sistem pemungutan pajak terdiri dari *self assessment*, *official assessment*, dan *withholding system* (Marsyahrul, 2005). Di Indonesia sistem pemungutan pajak menggunakan *self assessment*, yaitu sistem pemungutan pajak yang wajib pajak menentukan sendiri jumlah pajak yang terutang sesuai dengan ketentuan undang-undang perpajakan. Menurut Marsyahrul (2005) jenis-jenis pajak terdiri dari:

1) Pajak Pusat dan Pajak Daerah

Pajak pusat atau pajak negara adalah pajak yang dikelola oleh pemerintah pusat (Direktorat Jenderal Pajak) dan hasilnya dipergunakan untuk membiayai pengeluaran rutin negara dan pembangunan (APBN), contohnya pajak penghasilan, pajak pertambahan nilai, dan bea materai. Sedangkan pajak daerah adalah pajak yang dikelola oleh pemerintah daerah dan hasil dipergunakan untuk pengeluaran rutin dan pembangunan daerah (APBD), contohnya: pajak reklame dan pajak kendaraan bermotor.

2) Pajak Langsung dan Pajak Tidak Langsung

Pajak langsung adalah pajak yang dipikul sendiri oleh wajib pajak yang bersangkutan dan tidak dapat dapat dilimpahkan kepada orang lain serta dipungut secara berkala (periodik), contohnya pajak

penghasilan dan pajak bumi dan bangunan. Sedangkan pajak tidak langsung adalah pajak yang dipungut jika ada peristiwa, perbuatan tertentu dan pembayar pajak dapat melimpahkan beban pajaknya kepada pihak lain, contohnya pajak pertambahan nilai dan bea materai.

3) Pajak Subjektif dan Pajak Objektif

Pajak subjektif adalah pajak yang pengenaannya pertama-tama memperhatikan pribadi wajib pajak (subjek), kemudian menetapkan objek pajaknya. Keadaan pribadi wajib pajak sangat memengaruhi besarnya jumlah pajak terutang, contohnya pajak penghasilan. Sedangkan pajak objektif adalah pajak yang pengenaannya pertama-tama memerhatikan objeknya, yaitu berupa benda, keadaaan, perbuatan, peristiwa yang menyebabkan utang pajak, kemudian ditetapkan subjeknya, tanpa mempersoalkan apakah subjek tersebut bertempat tinggal di Indonesia atau tidak. Contoh pajak objektif adalah pajak pertambahan nilai dan pajak bumi dan bangunan.

b. Pajak Penghasilan

Salah satu pajak yang telah diundangkan berlaku di Indonesia adalah pajak penghasilan dengan dasar hukumnya adalah Undang-Undang No. 7 tahun 1983 kemudian diubah dengan Undang-Undang No.10 tahun 1994 kemudian diubah dengan Undang-Undang No. 7 tahun 2000 kemudian diubah dengan Undang-Undang pajak No. 36 tahun 2008. Pajak penghasilan adalah pajak yang dikenakan terhadap orang pribadi

dan badan, berkenaan dengan penghasilan yang diterima atau diperoleh selama satu tahun pajak. Sebagai pajak negara, peran pajak penghasilan adalah untuk mengisi kas negara (fungsi *budgetair*). Instansi yang ditunjuk untuk mengelola adalah Direktorat Jenderal Pajak di bawah Departemen keuangan dengan unit operasionalnya adalah kantor pelayanan pajak (KPP). Sedangkan sebagai pajak subjektif, pajak penghasilan lebih menekankan subjek pajak sebagai penentu awal terutang tidaknya pajak, di samping adanya objek pajak. Bila bukan merupakan subjek pajak, meskipun menghasilkan maka penghasilan tersebut tidak dapat dikenakan pajak penghasilan. Pajak penghasilan bersifat sebagai pajak langsung maka cara pembebanan pajak penghasilan dilakukan secara langsung kepada wajib pajak dan pemungutannya dilakukan secara periodik, yaitu setahun sekali. Tahun tersebut disebut dengan tahun pajak atau tahun takwim atau tahun fiskal, yaitu suatu tahun yang diawali dengan tanggal 1 Januari dan diakhiri dengan tanggal 31 Desember. Agar diperoleh penghasilan yang semestinya, maka saat timbulnya utang pajak adalah setelah berakhirnya tahun pajak atau tahun takwim, misalnya seorang wajib pajak menerima penghasilan selama tahun 2010 atau tepatnya setelah berakhirnya tanggal 31 Desember.

Menurut Marsyahrul (2005), subjek pajak terdiri dari subjek pajak dalam negeri dan subjek pajak luar negeri. Subjek pajak dalam negeri adalah orang yang berada di Indonesia lebih dari 183 hari dalam jangka

waktu 12 bulan atau orang yang dalam satu tahun pajak berada di Indonesia dan mempunyai niat untuk bertempat tinggal di Indonesia dan badan yang didirikan atau bertempat kedudukan di Indonesia. Sedangkan yang dimaksud dengan subjek pajak luar negeri adalah orang pribadi yang yang tidak bertempat tinggal di Indonesia atau berada di Indonesia tidak lebih dari 183 hari dalam jangka waktu 12 bulan yang menjalankan usaha atau melakukan kegiatan melalui bentuk usaha tetap atau bukan dari menjalankan usaha atau melakukan kegiatan bentuk usaha tetap di Indonesia, badan yang tidak didirikan dan tidak bertempat kedudukan di Indonesia yang menjalankan usaha atau melakukan kegiatan melalui bentuk usaha tetap di Indonesia atau bukan dari menjalankan usaha atau melakukan kegiatan melalui bentuk usaha tetap di Indonesia.

Objek pajak penghasilan adalah penghasilan yaitu setiap tambahan kemampuan ekonomis yang diterima oleh wajib pajak, baik yang berasal dari Indonesia maupun dari luar Indonesia, yang dapat dipakai untuk konsumsi atau untuk menambah kekayaan wajib pajak yang bersangkutan termasuk :

- a) Penggantian atau imbalan berkenaan dengan pekerjaan atau jasa yang diterima atau diperoleh termasuk gaji, upah, tunjangan, honorarium, komisi, bonus, gratifikasi, uang pensiun, atau imbalan dalam bentuk lainnya kecuali ditentukan lain dalam Undang-Undang Pajak Penghasilan.

- b) Hadiah dari undian atau pekerjaan atau kegiatan dan penghargaan
- c) Laba usaha
- d) Keuntungan karena penjualan atau karena pengalihan harta
- e) Penerimaan kembali pembayaran pajak yang telah dibebankan sebagai biaya
- f) Bunga termasuk premium, diskonto, dan imbalan karena jaminan pengembalian utang
- g) Dividen dengan nama dan dalam bentuk apapun, termasuk dividen yang dari perusahaan asuransi kepada pemegang polis dan pembagian sisa hasil usaha koperasi
- h) Royalti
- i) Sewa dan penghasilan lain sehubungan dengan penggunaan harta
- j) Penerimaan atau perolehan pembayaran berkala
- k) Keuntungan karena pembebasan utang, kecuali sampai dengan jumlah tertentu yang ditetapkan dengan peraturan pemerintah
- l) Keuntungan karena selisih kurs mata uang asing
- m) Selisih lebih karena penilaian kembali aktiva
- n) Premi asuransi
- o) Iuran yang diterima atau diperoleh perkumpulan dari anggotanya yang terdiri dari wajib pajak yang menjalankan usaha atau pekerjaan bebas.
- p) Tambahan kekayaan netto yang berasal dari penghasilan yang belum dikenakan pajak

3. Beban Bunga

a. Pengertian Beban Bunga

Beban adalah pengorbanan yang terjadi selama melaksanakan kegiatan usaha untuk memperoleh pendapatan. Beban dapat dibedakan atas beban usaha dan beban lain-lain. Beban bunga termasuk dalam beban lain-lain. Beban bunga adalah beban yang dibayar oleh perusahaan pada saat tertentu atas pinjaman yang diperoleh oleh bank.

b. Masalah-masalah Kapitalisasi Beban Bunga

Pentingnya masalah akuntansi beban bunga dewasa ini disebabkan oleh banyak perusahaan menggunakan dana yang berasal dari kreditur untuk pengadaan aktiva tetap maupun untuk kegiatan rutin. Oleh karena itu akan dibahas tentang beban bunga atas hutang jangka pendek yang umumnya untuk kegiatan rutin dan beban bunga atas hutang jangka panjang yang umumnya untuk pengadaan aktiva tetap.

1. Beban Bunga Atas Hutang Jangka pendek

Pada butir 7 dari *Financial Accounting Standard Board* (FASB)

Statement No.34 menyatakan bahwa tujuan kapitalisasi bunga adalah :

- a. Untuk memperoleh suatu ukuran harga perolehan yang lebih teliti dalam menggambarkan total investasi perusahaan pada aktiva
- b. Untuk membebankan biaya yang berhubungan dengan pemilikan sumber-sumber yang akan bermanfaat pada periode yang akan

datang di mana sumber tersebut dimanfaatkan untuk memperoleh penghasilan.

Pada butir 8 dari *statement* tersebut menyatakan bahwa pada prinsipnya beban bunga dapat dikapitalisasi untuk semua aktiva yang memerlukan periode waktu tetentu agar aktiva tersebut berada dalam keadaan siap pakai. Kapitalisasi bunga ke dalam harga perolehan aktiva perlu mempertimbangkan segi kepraktisannya. Jika manfaat informasi dari kapitalisasi bunga tersebut lebih kecil dibandingkan dengan tambahan biaya akuntansi dan administrasi dalam memeroleh informasi maka beban bunga tersebut tidak perlu dikapitalisasi.

Dalam *FASB* tidak dijelaskan bagaimana perlakuan bunga untuk kegiatan rutin tersebut. Dalam praktek, umumnya beban bunga untuk kegiatan rutin disajikan dalam laporan rugi-laba sebagai elemen biaya di luar usaha atau biaya keuangan.

Jika ditinjau dari segi kesatuan akuntansi, perlakuan beban bunga tersebut mengikuti teori *proprietorship* yang memandang semua penghasilan dan biaya memiliki posisi yang sama, yaitu sebagai penambah atau pengurang modal pemilik. Modifikasi dari teori ini dilakukan dengan memisahkan beban bunga menjadi bagian dari biaya di luar usaha atau biaya keuangan.

Dipandang dari teori *entity*, beban bunga yang timbul dari kegiatan rutin maupun bukan rutin bukanlah elemen biaya tetapi adalah distribusi laba atau biaya modal yang diberikan kepada kreditur

sebagai pihak yang menyerahkan dana. Jadi, prinsipnya sama dengan dividen yang dibayarkan kepada pemilik yang juga menyerahkan dananya kepada perusahaan.

2. Beban Bunga Atas Hutang Jangka Panjang

Hutang jangka panjang umumnya digunakan oleh perusahaan untuk pengadaan aktiva tetap. Oleh karena itu timbul masalah apakah beban bunga atas hutang jangka panjang dapat dikapitalisasi sebagai harga perolehan aktiva tetap. Dalam *FASB Statement* No. 34 butir 6 menyatakan bahwa harga perolehan historis untuk memperoleh suatu aktiva termasuk di dalamnya adalah harga perolehan yang terjadi untuk menjadikan aktiva tersebut dalam kondisi dan lokasi seperlunya sehingga siap digunakan. Jika suatu aktiva memerlukan jangka waktu tertentu untuk melaksanakan berbagai aktivitas dalam rangka aktiva tersebut berada pada kondisi dan lokasi yang diinginkan, beban bunga yang terjadi selama jangka waktu sebagai akibat adanya pengeluaran untuk aktiva tersebut adalah bagian dari harga perolehan historis pemilikan aktiva tersebut.

Menurut Smith (1977) dalam Supriyono (1986) menyatakan bahwa pada perusahaan *utility*, biaya bunga selama periode pembangunan adalah diakui sebagai bagian dari harga perolehan aktiva. Dalam praktek yang dibebankan adalah bunga sesungguhnya yang dibayarkan dan bunga implisit atas modal sendiri dari *public utility* tersebut. Praktek ini kemudian diikuti oleh perusahaan industri untuk

mengkapitalisasi bunga selama periode konstruksi, beban bunga tersebut dibebankan sebagai biaya selama umur aktiva yang dibangun.

Perusahaan dapat pula memberikan argumentasi terhadap pembebanan bunga hutang jangka panjang yang timbul untuk pembelian aktiva tetap sebagai harga perolehan aktiva tetap yang dibeli. Argumentasinya adalah bahwa untuk membeli aktiva tetap tersebut diperlukan banyak dana yang tidak dapat disediakan sendiri oleh perusahaan atau dari para pemilik. Masalahnya sama dengan kurangnya dana pada periode konstruksi, sehingga beban bunga tersebut dapat dikapitalisasi sebagai biaya selama jangka waktu jika aktiva tersebut dibangun sendiri.

4. Depresiasi

a. Pengertian Depresiasi

Depresiasi adalah penurunan dalam nilai fisik properti seiring dengan waktu dan penggunaannya. Dalam konsep akuntansi, depresiasi adalah pemotongan tahunan terhadap pendapatan sebelum pajak sehingga pengaruh waktu dan penggunaan atas nilai aset dapat terwakili dalam laporan keuangan suatu perusahaan. Depresiasi merupakan biaya non-kas yang berpengaruh terhadap pajak pendapatan. Ketentuan tentang depresiasi terdapat dalam pasal 11 Undang-Undang Pajak Penghasilan.

Properti yang dapat didepresiasi harus memenuhi ketentuan berikut:

1. Harus digunakan dalam usaha atau dipertahankan untuk menghasilkan pendapatan.
2. Harus mempunyai umur manfaat tertentu, dan umurnya harus lebih lama dari setahun.
3. Merupakan sesuatu yang digunakan sampai habis, mengalami peluruhan/ kehancuran, usang, atau mengalami pengurangan nilai dari nilai asalnya.
4. Bukan inventaris, persediaan atau stok penjualan atau properti investasi

Properti yang dapat didepresiasi dikelompokkan menjadi:

1. Nyata (*tangible*): dapat dilihat atau dipegang. Terdiri dari properti personal (*personal property*) seperti mesin-mesin, kendaraan, peralatan, furnitur dan item-item yang sejenis; dan properti riil (*real property*) seperti tanah dan segala sesuatu yang dikeluarkan dari atau tumbuh atau berdiri di atas tanah tersebut
2. Tidak nyata (*intangible*). Properti personal seperti hak cipta, paten atau *franchise*

b. Jenis-jenis Depresiasi

Secara umum depresiasi ada 2 jenis yaitu:

1. Depresiasi Fisik

Depresiasi fisik disebabkan oleh berkurangnya kemampuan fisik dari suatu alat dalam memberikan hasil. Hal ini menyebabkan biaya operasi dan pemeliharaan meningkat dan hasil keluaran (*output*) menurun. Depresiasi fisik ini merupakan fungsi dari waktu penggunaan. Contohnya mobil bila semakin tua, harganya bisa semakin turun karena kemampuan jelajahnya pun turun.

2. Depresiasi Fungsional

Depresiasi fungsional merupakan suatu penurunan nilai yang disebabkan oleh berkurangnya permintaan terhadap fungsi dari alat tersebut. Contohnya komputer 486 nilainya menurun karena munculnya prosesor pentium yang mempunyai kemampuan yang lebih tinggi.

5. Kebijakan Dividen

a. Pengertian Kebijakan Dividen

Menurut Sundjaja (2002), kebijakan dividen perusahaan (*dividend policy*) adalah rencana tindakan yang harus diikuti dalam membuat keputusan dividen. Kebijakan dividen harus diformulasikan dengan memperhatikan tujuan untuk memaksimalisasi kesejahteraan dari pemilik perusahaan.

b. Alasan dan Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Pada umumnya apabila pendapatan perusahaan stabil, maka untuk pembayaran dividen juga akan stabil. Kebijakan dividen sangat penting karena alasan-alasan sebagai berikut:

- a) Menjaga kepentingan investor sebagai pemegang saham dan akan menjadi pemegang saham
- b) Kebijakan dividen akan mempengaruhi program keuangan dan *capital budgeting* korporasi tersebut.
- c) Kebijakan dividen akan mempengaruhi *cash flow* perusahaan. Suatu perusahaan dengan posisi likuiditas rendah akan akan dipaksa untuk membatasi pembayaran dividen
- d) Kebijakan dividen menurunkan nilai modal saham perusahaan karena dividen akan dibayarkan dari laba yang ditahan sehingga akan meningkatkan utang/modal (*debt equity*) rasio perusahaan.

Kebijakan dividen dari suatu perusahaan merupakan fungsi dari beberapa faktor. Menurut Tampubolon (2005), faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah :

- 1) Tingkat pertumbuhan perusahaan (*company growth rate*)
- 2) Keterikatan dalam rapat (*restrictive covenant*)
- 3) *Profitability*
- 4) Stabilitas laba (*earning stability*)
- 5) Kontrol perbaikan (*maintenance control*)
- 6) Memahami pengungkit keuangan (*degree of financial leverage*)
- 7) Kemampuan untuk kondisi keuangan eksternal (*ability to finance externally*)
- 8) Keadaan tak terduga (*uncertainty*)
- 9) Ukuran dan umur perusahaan (*age and size*)

c. Prosedur Pembayaran Dividen

Menurut Margaretha (2004), prosedur dari pembayaran dividen adalah :

1. Tanggal pengumuman (*declaration date*)

Tanggal pada saat direksi perusahaan mengumumkan rencana pembagian dividen.

2. Tanggal pencatatan pemegang saham (*holder of record date*)

Hari terakhir untuk mendaftarkan diri sebagai pemegang saham agar berhak menerima dividen yang akan dibagikan perusahaan.

3. Tanggal ex dividend (*ex dividend date*)

Atas dividen periode berjalan dilepaskan dari sahamnya, biasanya jangka waktunya adalah 4 hari kerja sebelum tanggal pencatatan pemegang saham.

4. Tanggal pembayaran dividen (*payment date*)

Tanggal pada saat perusahaan benar-benar membayarkan dividen.

d. Teori Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa datang sehingga memaksimalkan harga saham. Menurut Margaretha (2004), teori kebijakan dividen terdiri dari 3 macam yaitu:

1. *Dividend Irrelevance Theory*

Teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh, baik terhadap nilai perusahaan, maupun biaya modalnya. Jadi menurut teori ini tidak ada kebijakan dividen yang optimal. Pengaruh utama teori ini adalah Merton Miller dan Franco Modigliani (1961). MM berpendapat bahwa nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba serta risiko bisnisnya. Dengan asumsi sebagai berikut:

- a) Tidak ada pajak
- b) Tidak ada biaya emisi
- c) *Leverage* keuangan tidak berpengaruh terhadap biaya modal
- d) Investor dan manajer mempunyai informasi yang sama dan

- e) prospek perusahaan
- f) kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap biaya modal sendiri
- g) kebijakan penganggaran modal terlepas dari kebijakan dividen

2. *Bird in The Hand Theory*

Bird in The Hand Theory dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner (1956). Mereka berpendapat bahwa biaya modal sendiri akan naik bila dividen dikurangi karena investor lebih yakin terhadap penerimaan dari pembagian dividen ketimbang *capital gain* yang akan dihasilkan dari laba ditahan. Oleh karena itu, biaya modal sendiri akan naik jika dividen berkurang. Jadi teori ini menyarankan perusahaan untuk membagi dividen yang tinggi agar biaya-biaya modal rendah.

3. *Tax Preference Theory*

Tax Preference Theory dikemukakan oleh Litzenberger dan Ramaswamy (1980). Teori ini berpendapat bahwa karena dividen cenderung dikenakan pajak lebih tinggi dari *capital gain*, maka investor akan meminta tingkat keuntungan lebih tinggi. Teori ini menyarankan agar perusahaan lebih menentukan dividen *payout ratio* yang rendah atau bahkan tidak membagikan dividen sama sekali untuk meminimumkan biaya modal atau memaksimumkan nilai perusahaan.

B. Penelitian Relevan

1. Mahadwartha (2002) melakukan penelitian mengenai Interpedensi antara kebijakan *leverage* dengan kebijakan dividen : perspektif teori keagenan. Hasilnya menunjukkan bahwa kebijakan *leverage* berhubungan positif dengan kebijakan dividen semakin besar dividen maka akan semakin besar *leverage* demikian juga sebaliknya. Penelitian ini juga menunjukkan bahwa terdapat perbedaan empiris pengaruh variabel teori keagenan dalam interdependensi hubungan kebijakan *leverage* dengan kebijakan dividen di negara berkembang khususnya Indonesia dengan negara maju.
2. Penelitian Isnugroho (2004) menganalisis pengaruh pajak terhadap kebijakan *leverage* perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa penurunan tarif pajak tidak signifikan secara statisitik untuk menunjukkan perbedaan dampak/pengaruh pajak terhadap kebijakan *leverage* perusahaan, jadi terdapat hubungan positif antara pajak dengan *leverage*. Berkaitan dengan faktor – faktor lain yang turut diuji, maka faktor pajak secara relatif berpengaruh terhadap *leverage* meskipun tidak menentukan.
3. Siregar (2005) meneliti tentang hubungan antara dividen, *leverage* keuangan dan investasi. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa dividen berpengaruh positif terhadap *leverage* keuangan. Penelitian ini juga menunjukkan secara empiris bahwa terhadap hubungan sebaliknya yaitu *leverage* keuangan berpengaruh positif terhadap dividen. Hasil empiris riset ini juga menunjukkan bahwa *leverage* keuangan mempengaruhi investasi secara positif dan begitu pula sebaliknya.

4. Nuryawati (2008) meneliti tentang analisis interpendensi antara kebijakan utang, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial dan kebijakan investasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh interpendensi positif dan signifikan antara utang dan dividen, tidak terdapat pengaruh interpendensi negatif dan signifikan terhadap utang dan kepemilikan manajerial, dan tidak terdapat pengaruh interpendensi negatif dan signifikan antara dividen dan kepemilikan manajerial.

C. Kerangka Berpikir

a. Pengaruh Pajak Penghasilan terhadap Kebijakan *Leverage*

Penelitian ini menggunakan momentum Undang-Undang Pajak No. 17 tahun 2000 dan Undang-Undang Pajak No. 36 tahun 2008 yang merupakan perubahan ketiga dan perubahan keempat dari Undang-Undang Pajak No. 7 tahun 1983. Tarif pajak penghasilan badan pada Undang-Undang Pajak No. 17 tahun 2000 bersifat progresif yaitu 10%, 15%, dan 30%, sedangkan tarif pajak penghasilan badan pada Undang-Undang Pajak No. 36 tahun 2008 bersifat tetap yaitu 28% dan lapisan kena pajak tidak berubah sama sekali. Jenis pajak yang diindikasikan berkaitan dengan kebijakan *leverage* perusahaan adalah pajak penghasilan perusahaan. Pajak berhubungan negatif terhadap dividen dan berhubungan positif terhadap hutang. Investor akan berusaha menghindari pajak terhadap pendapatannya dengan mempunyai hutang, dari bunga hutangnya tersebut dapat dikompensasikan pada pendapatan sebelum kena pajak. Selain itu investor

juga dapat melakukan *loss-taking trade* yaitu menjual rugi sahamnya sebelum *eligible date*. Sehingga kerugiannya dapat dikompensasikan pada pendapatan sebelum kena pajak.

Apabila jenis pajak penghasilan memberikan motivasi dalam penggunaan utang maka semakin besar *debt tax shield* yang dinikmati oleh perusahaan, jadi jika tingkat pajak tinggi maka perusahaan akan lebih menyukai utang daripada modal sendiri karena dengan adanya utang maka jumlah pajak yang harus dibayar perusahaan akan berkurang. Demikian sebaliknya, jika tingkat pajak menurun maka dorongan untuk menggunakan utang juga berkurang. Hal ini berarti bahwa pajak memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan *leverage* perusahaan.

b. Pengaruh Beban Bunga terhadap Kebijakan *Leverage*

Untuk memenuhi kebutuhan dananya perusahaan bisa menggunakan modal sendiri atau modal yang berasal dari pemilik, dan bisa juga berasal dari pinjaman atau hutang. Bila perusahaan menggunakan dana dari pinjaman, maka perusahaan secara rutin akan membayar biaya bunga yang merupakan beban tetap bagi perusahaan. Masalah leverage timbul karena perusahaan menggunakan hutang yang menyebabkan perusahaan menanggung beban tetap. Dengan demikian leverage adalah penggunaan aktiva atau sumber dana di mana untuk penggunaan tersebut perusahaan harus menanggung biaya tetap atau membayar beban tetap, salah satunya beban bunga. Beban bunga sangat berpengaruh dengan pajak dan kebijakan *leverage* karena beban bunga yang relatif besar akan

mempengaruhi tingkat pendapatan kena pajak dan berpengaruh terhadap penambahan utang. Begitu pula sebaliknya jika beban bunga kecil maka akan berpengaruh terhadap pengurangan utang. Hal ini berarti bahwa beban bunga memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan *leverage* perusahaan.

c. Pengaruh Depresiasi terhadap Kebijakan *Leverage*

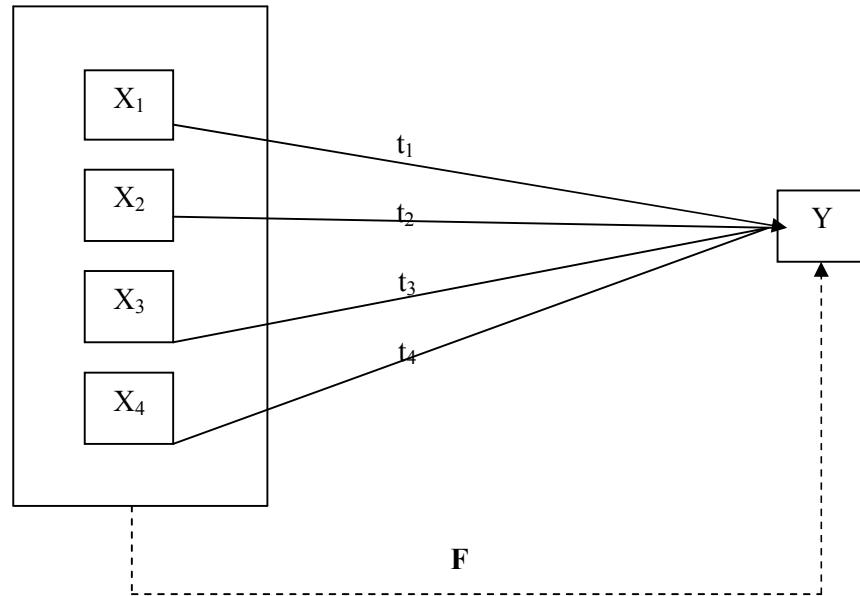
Depresiasi pada intinya biaya yang akan mengurangi laba bersih, tetapi tidak termasuk dalam arus kas keluar. Sehingga tidak akan ada dana dari aktiva untuk penggantian. Dana untuk penggantian berasal dari pendapatan. Karena penentuan tarif depresiasi (umur aktiva) hanya merupakan perkiraan maka sering terjadi ketidaktepatan, maka dalam pemilihan metode depresiasi idealnya harus memilih metode yang mampu mencocokkan antara pendapatan dan biaya. Menurut penelitian yang dilakukan oleh De Angelo dan Masulis (1980) dalam Isnugroho (2004) perusahaan yang mempunyai beban depresiasi atas *tangible assets* yang dimiliki akan mempunyai *cashflow* yang lebih besar yang memungkinkan penggunaan utang semakin kecil. Hal ini berarti bahwa depresiasi memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan *leverage* perusahaan.

d. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan *Leverage*

Kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan *leverage* perusahaan karena kebijakan dividen yang stabil menyebabkan adanya perusahaan untuk menyediakan dana untuk membayar dividen kepada investor yang jumlahnya tetap tersebut.

Dengan adanya keharusan perusahaan untuk menyediakan dana menyebabkan penambahan jumlah utang perusahaan. Jika perusahaan mempunyai utang maka perusahaan juga berkewajiban membayar cicilan beserta bunga utangnya. Apabila perusahaan membuat kebijakan bahwa pelunasan utang akan diambil dari laba ditahan maka perusahaan harus menahan sebagian besar dari pendapatannya untuk melunasi utang tersebut. Itu berarti hanya sebagian kecil dari pendapatan yang dapat dibayarkan sebagai dividen. Perusahaan harus mengurangi pembagian dividen kepada investor karena sebagian besar pendapatan digunakan untuk membayar cicilan dan bunga utang. Hal ini berarti bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan *leverage* perusahaan.

D. Paradigma Penelitian



Sumber: Sugiyono (2008:67)

Keterangan :

- X_1 = Pajak penghasilan
- X_2 = Beban bunga
- X_3 = Depresiasi
- X_4 = Kebijakan dividen
- Y = Kebijakan *leverage*
- = Pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen
- = Pengaruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen

E. Hipotesis Penelitian

H₁ : Pajak Penghasilan berpengaruh positif terhadap kebijakan *leverage*.

H₂ : Beban bunga berpengaruh positif terhadap kebijakan *leverage*.

H₃ : Depresiasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan *leverage*.

H₄ : Kebijakan dividen memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan *leverage*

H₅ : Pajak, beban bunga, depresiasi, dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan *leverage*.