

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Suatu perusahaan selalu dihadapkan pada tiga permasalahan penting yang saling berkaitan di dalam pengelolaan keuangan. Ketiga permasalahan tersebut meliputi kebijakan investasi, kebijakan pendanaan (*leverage*), dan kebijakan untuk menentukan berapa banyak dividen yang harus dibagikan kepada pemegang saham. Kebijakan-kebijakan ini akan mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan yang tercermin dalam harga pasar saham perusahaan. Keputusan penting manajer keuangan yaitu menyangkut keputusan pendanaan atau sering disebut dengan kebijakan *leverage*. Kebijakan ini terkait dengan bagaimana perusahaan memenuhi kebutuhan dananya. Kebijakan pendanaan berhubungan dengan penentuan berapa besar jumlah modal yang akan dikelola dan komposisi modal yang diinginkan perusahaan. Penentuan kebutuhan dana tersebut mencakup beberapa pertimbangan meliputi, dari mana sumber dana itu diperoleh, apakah perusahaan akan menggunakan sumber dana internal atau sumber dana eksternal. Sumber dana perusahaan berasal dari *internal* berasal dari laba ditahan. Dana yang diperoleh dari sumber *eksternal* berasal dari para kreditur dan pemilik, peserta atau pengambilan bagian dalam perusahaan. Dana yang diperoleh dari pemilik merupakan modal sendiri dan hutang dalam memenuhi kebutuhan lain perusahaan. Maka dari itu, salah satu keputusan yang dihadapi oleh manajer dalam kaitannya dengan kelangsungan operasi

perusahaan adalah kebijakan *leverage* yaitu suatu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi utang, saham preferen dan saham biasa yang digunakan oleh perusahaan. Kebijakan *leverage* yang diambil oleh perusahaan diharapkan dapat menghasilkan struktur modal yang optimal. Teori tradisional atau teori klasik menyatakan bahwa struktur modal yang optimal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan adalah dengan cara meminimumkan biaya modal rata-rata (*average cost of capital*). Salah satu versi teori ini dikembangkan oleh Ezra Solomon (1955) yang menyatakan bahwa struktur modal yang optimal terjadi apabila terdapat kelebihan antara *debt equity ratio* dengan *average cost capital*.

Salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan *leverage* adalah pajak. Adanya pajak yang dibebankan pada warga negara di segala bidang, termasuk juga dalam perdagangan sekuritas. Dengan adanya pajak seorang investor akan mempertimbangkan sebelum menginvestasikan dananya. Oleh karena itu adanya beban pajak yang ditanggung investor juga berpengaruh terhadap kebijakan *leverage* yang akan diambil oleh perusahaan, karena pihak-pihak yang mempertimbangkan untuk berinvestasi kepada suatu perusahaan salah satunya dipengaruhi oleh struktur *leverage* dari perusahaan tersebut

Dengan adanya beban pajak akan mengurangi laba bersih perusahaan. Oleh karena itu perusahaan akan berupaya semaksimal mungkin agar dapat membayar pajak sekecil mungkin dan berupaya untuk menghindari pajak atau bahkan melakukan penghindaran pajak illegal yang sering disebut dengan penggelapan pajak. Kasus Asian Agri yang terungkap pertama kali pada awal

tahun 2007 merupakan kasus penggelapan pajak terbesar. Kasus tersebut adalah contoh nyata dari upaya sejumlah perusahaan untuk menghindari pajak secara illegal. Sejumlah perusahaan bersedia untuk menyuap petugas pajak (fiskus) agar beban pajak yang dibayar perusahaan berkurang. Upaya-upaya sejumlah perusahaan tersebut akan merugikan perusahaan di kemudian hari, maka perusahaan seharusnya melakukan penghindaran pajak dengan cara-cara yang legal karena dalam ketentuan perpajakan masih terdapat berbagai celah yang dapat dimanfaatkan oleh perusahaan agar jumlah pajak yang dibayar oleh perusahaan optimal dan minimum (secara keseluruhan). Optimal berarti bahwa, perusahaan tidak membayar sesuatu (pajak) yang semestinya tidak harus dibayar, membayar pajak dengan jumlah yang paling sedikit namun tetap dilakukan dengan cara yang elegan dan tidak menyalahi ketentuan yang berlaku.

Pengaruh pajak terhadap kebijakan dividen dan kebijakan *leverage* perusahaan masih menjadi perdebatan dalam beberapa dekade ini (Dharmapala, 2008). Modigliani dan Miller (1958) adalah pelopor teori struktur modal yang mempertimbangkan unsur pajak dalam analisis penggunaan utang. Modigliani dan Miller (MM) dalam Brigham dan Houston (1999), berpendapat bahwa utang bermanfaat karena bunga dapat dikurangkan dalam menghitung pajak, tetapi utang juga menimbulkan biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan yang aktual dan potensial. Dengan demikian, semakin besar penggunaan utang akan semakin besar beban bunga, maka perlindungan pajak yang diperoleh perusahaan semakin besar pula,

secara teoritis akan meningkatkan nilai perusahaan (Isnugroho, 2004). Menurut Myers dalam Isnugroho (2004), teori keuangan yang bertujuan mengoptimalkan nilai perusahaan dengan mempertimbangkan pajak dalam mengatur keseimbangan antara utang dan modal sendiri disebut *ballancing theory*.

Menurut Auerbach dalam Isnugroho (2004), studi empirik tentang peraturan pajak yang berkaitan dengan pemilihan struktur keuangan perusahaan dapat dikategorikan dalam dua kelompok utama, pendekatan yang pertama adalah dengan menilai beban biaya bunga sebagai pengurang pajak (*tax deductible*) yaitu manfaat yang diperoleh dari melalui perlindungan pajak (*tax shields*) sebagai penjelasan tentang batas optimal jumlah utang. Pendekatan kedua dengan menggunakan data *cross section* atau panel data untuk mengestimasi model keputusan penentuan *leverage* perusahaan.

Kemajuan perekonomian suatu negara salah satunya dapat direfleksikan oleh aktivitas pasar modal yang ada di negara tersebut. Hal ini didasarkan pada fungsi pasar modal sebagai prasarana transaksi modal yang dapat mempengaruhi pembangunan ekonomi suatu negara. Sebagai pasar yang sedang berkembang (*emerging market*), pergerakan harga ekuitas di pasar modal Indonesia berfluktuasi relatif tinggi. Kondisi tersebut dipengaruhi oleh beberapa faktor antara lain informasi luar perusahaan (eksternal), serta informasi internal perusahaan, termasuk didalamnya adalah pengumuman pembagian dividen. Pengumuman pembagian dividen merupakan salah satu faktor penting yang dapat mempengaruhi investor untuk berinvestasi.

Kebijakan dividen termasuk juga dalam fungsi manajemen, manajer dituntut untuk dapat mempertimbangkan secara tepat apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk 'laba ditahan' guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba ditahan yang selanjutnya akan mengurangi total sumber dana intern (*internal financing*). Sebaliknya, jika perusahaan memilih untuk tidak menggunakan laba ditahan, maka kemampuan pembentukan dana intern akan semakin besar. Kebutuhan dana pada kenyataannya merupakan faktor yang harus dipertimbangkan dalam menentukan kebijakan dividen. Kenaikan pembagian dividen yang disertai dengan kenaikan profitabilitas perusahaan memberikan sinyal positif bagi pemegang saham. Hal itu karena dapat memberikan gambaran yang baik mengenai prospek perusahaan dimasa yang akan datang serta memberikan gambaran akan kemampuan perusahaan untuk dapat memberikan dividen dengan tingkat yang sama dimasa yang akan datang

Dalam Mahadwartha (2002) ada beberapa teori yang muncul berkenaan dengan pengaruh antara kebijakan dividen terhadap kebijakan *leverage*. Hubungan antara *leverage* dengan dividen diuji oleh Masulis dan De Angelo (1980) bahwa hutang dan dividen relevan bila terdapat pajak dan tidak terjadi ekuilibrium. Koch dan Shenoy (1999) dalam Mahadwartha (2002) membuktikan bahwa terdapat interdependensi antara kebijakan hutang dengan dividen yang secara signifikan bersama-sama mempengaruhi *future cash flow*.

Hartono (2000) dalam Mahadwartha (2002) menemukan bahwa kebijakan dividen merupakan mekanisme untuk mempengaruhi kebijakan *leverage*.

Penelitian-penelitian lain mengenai kebijakan *leverage* telah banyak dilakukan. Gaver dan Gaver (1993) dalam penelitiannya yang berlevel analisis perusahaan, menyatakan bahwa perusahaan yang *growth*, memiliki *leverage* yang rendah dan *corporate investment* akan tinggi dalam perusahaan yang menghadapi biaya transfer pajak yang mahal, intensitas modal yang tinggi dan pemilikan modal internal yang kecil. Kaaro (2001) melakukan penelitian mengenai *leverage* dan dividen dalam lingkungan ketidakpastian dengan menggunakan pendekatan *Pecking Order Theory* dan *Balancing Theory* menyimpulkan bahwa pendanaan yang dilakukan oleh perusahaan yang go publik di Indonesia telah sesuai dengan *pecking order theory* dan *balancing theory* dalam menjelaskan *leverage* perusahaan dalam lingkungan ketidakpastian dan dalam model regresi dengan variabel kontrol, semua proxy dari *Pecking Order Theory* dan *Balancing Theory* telah sesuai dengan teori.

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.

Penelitian Wahidawati (2002) menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional pada kebijakan utang perusahaan: sebuah perspektif *agency theory*. Dalam penelitian tersebut menggunakan variabel kontrol *firm size*, *dividen payments*, *asset structure*, *earning volatility*, dan *stock volatility*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *managerial ownership*, *dividen payments*, *earning volatility*, dan *stock volatility* berpengaruh negatif terhadap *debt ratio*. Sedangkan variabel *firm size* dan *asset structure* mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap *debt ratio*.

Penelitian Isnugroho (2004) menganalisis pengaruh pajak terhadap kebijakan *leverage* perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa penurunan tarif pajak tidak signifikan secara statistik 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.

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.

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.

Beberapa penelitian terdahulu yang telah diuraikan di atas menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Penelitian ini ingin mengkaji lebih lanjut mengenai pengaruh pajak penghasilan, beban bunga, depresiasi dan kebijakan dividen terhadap kebijakan *leverage*. Objek penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur dengan pertimbangan bahwa industri manufaktur merupakan industri terbesar di Bursa Efek Indonesia. Oleh karena itu banyak investor yang berminat untuk berinvestasi di sektor industri manufaktur. Dengan demikian memilih industri manufaktur sebagai subjek penelitian cukup mewakili populasi penelitian karena perusahaan manufaktur merupakan tolok ukur dari kinerja Bursa Efek Indonesia. Kinerja pada perusahaan manufaktur bisa menentukan baik buruknya kinerja Bursa Efek Indonesia.

Permasalahan utama yang dihadapi adalah apakah faktor pajak dan kebijakan dividen di Indonesia mempengaruhi kebijakan *leverage* perusahaan. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Isnugroho (2004) yang berjudul pengaruh pajak terhadap kebijakan *leverage* perusahaan, pendekatan penelitian menggunakan data *cross section* pada periode sebelum dan sesudah berlakunya

undang – undang Pajak No. 10 tahun 1994. Untuk menghindari hubungan bias antara pajak dan *leverage* sesuai dengan penelitian empirik sebelumnya maka dalam penelitian ini diupayakan dengan menambah variabel lain, yaitu beban bunga dan depresiasi. Penelitian ini periodenya tahun 2006-2010, maka tarif pajak sesuai dengan Undang-Undang Pajak No. 17 tahun 2000 dan Undang-Undang Pajak No.36 tahun 2008 yang isinya tentang perubahan ketiga dan perubahan keempat atas Undang-Undang Pajak No.7 tahun 1983 tentang pajak penghasilan. Atas dasar tersebut, maka penulis tertarik untuk menyusun skripsi menggunakan data *pooling* dengan judul **Pengaruh Pajak Penghasilan, Beban Bunga, Depresiasi, dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan *Leverage* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2010**

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang perumusan masalah di atas maka masalah dapat diidentifikasi sebagai berikut :

1. Adanya kesulitan perusahaan dalam menentukan kebijakan *leverage* yang akan mengakibatkan pihak-pihak yang berkepentingan saling bertentangan.
2. Pengaruh pajak terhadap kebijakan dividen dan kebijakan *leverage* perusahaan masih menjadi perdebatan para ahli dalam beberapa dekade ini.

3. Adanya kesulitan investor dalam mendapatkan informasi yang tepat mengenai faktor yang mempengaruhi kebijakan *leverage*.
4. Adanya pajak yang dipungut oleh pemerintah menyebabkan banyak perusahaan yang melakukan penghindaran pajak agar perusahaan memperoleh laba yang maksimal.
5. Adanya hasil penelitian yang tidak konsisten mengenai perbedaan pengaruh pajak dan kebijakan dividen terhadap kebijakan *leverage*.

C. Batasan Masalah

Permasalahan pada identifikasi masalah tersebut tidak akan dibahas secara keseluruhan karena berbagai keterbatasan dan menghindari meluasnya permasalahan dalam penulisan ini. Oleh karenanya, penulis memfokuskan dan membatasi masalah dalam penelitian ini pada pengaruh pajak, beban bunga, depresiasi, dan kebijakan dividen terhadap kebijakan *leverage* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2004-2008.

D. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimana pengaruh pajak penghasilan perusahaan terhadap kebijakan *leverage* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2010?
2. Bagaimana pengaruh beban bunga terhadap kebijakan *leverage* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2010?
3. Bagaimana pengaruh depresiasi terhadap kebijakan *leverage* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2010?
4. Bagaimana pengaruh kebijakan dividen terhadap kebijakan *leverage* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2010?
5. Bagaimana pengaruh pajak penghasilan perusahaan, beban bunga, depresiasi, dan kebijakan dividen secara simultan terhadap kebijakan *leverage* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2010?

E. Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang masalah yang ingin dijawab, penelitian ini bertujuan :

1. Untuk mengetahui pengaruh pajak penghasilan perusahaan terhadap kebijakan *leverage* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2010.
2. Untuk mengetahui pengaruh beban bunga terhadap kebijakan *leverage* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2010.
3. Untuk mengetahui pengaruh depresiasi terhadap kebijakan *leverage* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2010.
4. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap kebijakan *leverage* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2010.
5. Untuk mengetahui pengaruh pajak penghasilan perusahaan, beban bunga, depresiasi dan kebijakan dividen terhadap kebijakan *leverage* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2010.

F. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan akan dapat memberikan manfaat sebagai berikut :

1. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan kepada investor mengenai pajak, kebijakan dividen dan kebijakan *leverage* untuk digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan keputusan investasi

2. Bagi Perusahaan

Dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan perusahaan dalam pengambilan keputusan terkait dengan kebijakan *leverage* setelah melihat beberapa faktor yang memengaruhinya.

3. Bagi Dunia Akademisi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat berupa tambahan kepustakaan/referensi empiris bagi peneliti yang mempunyai minat yang sama mengenai pengaruh pajak, beban bunga, depresiasi dan kebijakan dividen terhadap kebijakan *leverage* dan dapat menambah pengetahuan dan pengalaman peneliti pada bidang konsentrasi manajemen keuangan khususnya pada proses yang terkait dengan manajemen perusahaan.