

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Indonesia secara perlahan-lahan sudah mulai pulih dari krisis ekonomi yang terjadi sepuluh tahun yang lalu. Krisis ekonomi di Indonesia, walaupun sudah kembali menunjukkan pertumbuhan ekonomi yang positif, tetapi iklim investasi yang sekarang sedang berlangsung di Indonesia belum stabil. Pertumbuhan ekonomi Indonesia masih relatif lambat di bandingkan dengan negara-negara tetangga. Salah satu penyebabnya adalah kurang insentifnya kegiatan investasi.¹

Grafik I.1 Total Nilai Kapitalisasi Pasar Di Bursa Efek Jakarta Tahun 1995-2005.



Sumber : Diolah dari Statistik Pasar Modal Tahun 2001-2005. Riset Biro PIR Bapepam.

¹ Tulus Tumbuan, *Iklim Investasi di Indonesia : Masalah Tantangan dan Potensi*, Kadin-Indonesia-Jetro, 2006, hlm 1.

Berdasarkan data dari Bapepom (Badan Pengawas Penanaman Modal) bahwa sebelum krisis moneter terjadi nilai kapitalisasi pasar terlihat stabil namun pasca krisis menunjukkan ketidakstabilan. Hal tersebut dapat dilihat pada tahun 1999, nilai kapitalisasi pasar menunjukkan kenaikan yang semu karena kemudian mengalami penurunan hingga tahun 2002 (Gambar 1.1).

Ini menandakan bahwa iklim investasi di dalam negeri, khususnya pasca krisis ekonomi, belum stabil secara konsisten. Sama seperti halnya total perdagangan saham dan volume perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta pasca krisis menunjukkan ketidakstabilan (Gambar 1.2 dan Gambar 1.3).

Grafik I.2 Total Perdagangan Saham Bursa Efek Indonesia Tahun 1995-2006



Sumber : Diolah dari Statistik Pasar Modal Tahun 2001-2006. Riset Biro PIR Bapepom.

Ketidakstabilan iklim investasi dikarenakan banyaknya jumlah investor yang keluar daripada yang masuk. Hal tersebut mencerminkan iklim investasi Indonesia yang kurang kondusif. Iklim investasi yang kondusif adalah iklim yang

yang mendorong seseorang melakukan investasi dengan biaya dan risiko serendah mungkin di satu sisi, dan di sisi lain bisa menghasilkan keuntungan jangka panjang setinggi mungkin.²

Grafik I.3 Volume Perdagangan Saham di Bursa Efek Jakarta (BEJ) Tahun 1995-2006.



Sumber : Diolah dari Statistik Pasar Modal Tahun 2001-2006. Riset Biro PIR Bapepem.

Ada sejumlah faktor yang sangat berpengaruh pada baik-tidaknya iklim berinvestasi di Indonesia. Menurut hasil survei dari JETRO (*Japan Export Trading Organization*) mengenai faktor-faktor penghambat investasi di sejumlah negara di Asia menunjukkan gambaran yang sedikit berbeda. Sebagai contohnya pada Tabel 1, untuk Indonesia, salah satu faktor terbesar adalah sistem perpajakan yang rumit dan sulit. Bahkan bila dibandingkan dengan negara Asia lainnya, Indonesia memiliki persentase terbesar untuk masalah perpajakan. Untuk itu Indonesia melakukan perubahan dalam undang-undang perpajakannya, khususnya

² N. H. Stern, *A Strategy for Development*, Washington, D.C., World Bank, 2002.

pada undang-undang pajak penghasilan yang menghasilkan undang-undang No.17 tahun 2000 yang berlaku mulai 1 Januari 2001.

Undang-undang pajak penghasilan No. 17 tahun 2000 merupakan hasil perubahan ketiga atas undang-undang pajak penghasilan No. 7 tahun 1983 menghasilkan 19 perubahan pada pasal-pasal nya. Salah satunya pada pasal 17 interval tarif pajak terendah diperlebar dan mengurangi tarif pajak tertinggi serta tarif pajak terendahnya pada tarif pajak penghasilan badan. Perubahan peraturan pajak tersebut diharapkan dapat mendorong pembentukan modal dan memicu iklim investasi yang baik, walaupun pajak tidak selalu menjadi faktor yang diperhatikan dalam keputusan pendanaan dalam suatu perusahaan, namun hakekatnya pajak tidak dapat dihindari.

Tabel I.1 Problem Utama dalam Investasi (%)

Problem	Thailand	Malaysia	Singapura	Indonesia	Filipina	Vietnam	India
• Kondisi infrastruktur buruk	15,6	23,6	3,1	54,7	75,5	63,8	72,3
• Kebijakan tidak jelas dan tidak pasti	9,5	16,5	6,3	67,7	47,9	61,3	14,8
• Perpajakan sulit dan rumit	46,3	11,0	12,5	72,0	20,9	40,0	55,6
• Kesulitan dan rumitnya prosedur perdagangan	62,8	33,9	21,,4	67,7	37,1	56,8	58,5
• Upah makin mahal	41,6	52,1	54,0	86,4	36,5	29,5	55,7
• Isu tenaga kerja/buruh	7,3	6,6	1,1	37,0	25,7	11,5	26,6

Sumber: JETRO (*Japan Export Trading Organization*) (dikutip dari Kompas, 2006. *Daya Saing Kritis Tanpa Perbaikan*. Bisnis dan Keuangan. Rabu 15 Februari. hlm 19)

Keputusan pendanaan yang diambil oleh manajemen keuangan ditujukan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, menjadi pertimbangan manajemen keuangan memilih sumber dana perusahaan dari hutang (*debt*) atau menerbitkan saham (*equity*) yang digunakan oleh perusahaan sebagai struktur modalnya.

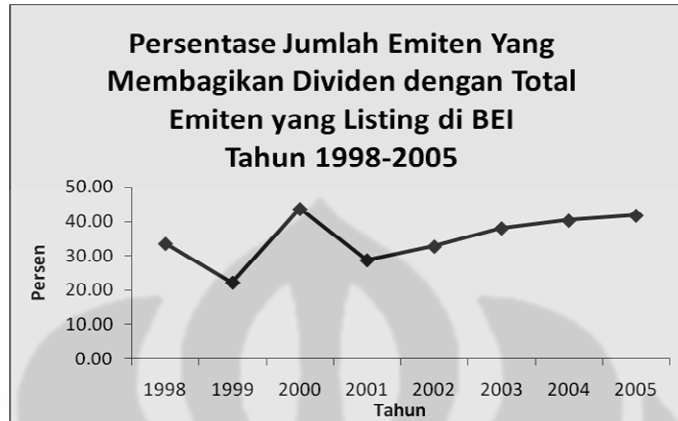
Penggunaan hutang mengindikasikan pembayaran biaya bunga. Biaya bunga dipandang sebagai biaya usaha maka penggunaan hutang akan menimbulkan keuntungan pajak (*tax shields*) karena biaya bunga mengurangi jumlah pajak terhutang, tetapi dalam teori *trade off* jumlah hutang yang besar akan menimbulkan biaya kebangkrutan (*finansial distress cost*)³.

Berdasarkan penjelasan tersebut, penggunaan hutang memungkinkan adanya risiko kebangkrutan sehingga manajemen keuangan memilih sumber dana dari laba ditahan (*retained earning*) dengan memperbesar laba ditahan (*retained earning*) daripada digunakan sebagai dividen. Hal tersebut bersinggungan dengan *shareholder* (investor) yang menginginkan pembagian dividen, sebagai konsekuensi dari penerbitan saham. Akan tetapi, apabila tingkat pajak tinggi, investor cenderung menghindari dividen (*clientele effect*), sebab dividen mempunyai tingkat pajak yang lebih tinggi daripada *capital gain*.⁴ Berikut ini adalah grafik mengenai persentase jumlah emiten yang membagikan dividen dengan total emiten yang listing di Bursa Efek Indonesia.

³ Mamduh M. Hanafi, *Manajemen Keuangan*, BPFE, Yogyakarta, 2004, hlm 310-311.

⁴ Mamduh M. Hanafi, *Ibid*, hlm 372.

Grafik I.4 Persentase Jumlah Emiten Yang Membagikan Dividen dengan Total Emiten yang Listing di Bursa Efek Indonesia Tahun 1998-2005.



Sumber : Statistik Pasar Modal, Riset-Biro BIR Bapepam; dan *JSX Statistics*, Pusat Referensi Pasar Modal (PPRM) Bursa Efek Jakarta Indonesia.

B. Permasalahan

Dalam pasar modal sempurna, Modigliani dan Miller menyatakan bahwa struktur modal dan kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan.⁵ Asumsi ini tidak realistis karena tidak memperhatikan faktor pajak. Pada penelitian selanjutnya, Modigliani dan Miller menyatakan bahwa dengan adanya manfaat pajak (*tax shield*) maka nilai perusahaan dapat maksimal dengan menambah jumlah hutang dalam struktur modalnya.⁶ Hal ini dikarenakan adanya *interest tax shields* yang menguntungkan perusahaan pada komponen hutang akibat dari pembayaran biaya bunga. Dalam perlakuan perpajakan biaya bunga dipandang sebagai biaya usaha maka biaya bunga dapat mengurangi penghasilan kena pajak yang berasal dari laba bersih. Adanya undang-undang penghasilan

⁵ F. Modigliani dan M.H.Miller, "The Cost of Capital, Corporation Finance and Theory of Investment", *American Economic Review*, June 1958 p. 261-297.

⁶ F. Modigliani dan M.H.Miller, "Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction", *American Economic Review*, June 1963, p. 433-443.

No.17 Tahun 2000 dengan tarif pajak penghasilan badan yang lebih rendah dibandingkan dengan undang-undang sebelumnya No. 10 Tahun 1994 maka proporsi laba bersih lebih besar dibandingkan dengan sebelumnya.

Tax shield memiliki hubungan substitusi dengan insentif pajak (*non debt tax shields*)⁷ seperti depresiasi dan *tax loss carry forward*. Karena dengan penggunaan insentif pajak tanpa menggunakan *tax shield* sebagai keuntungan pajak, perusahaan tetap dapat menghemat pajak yang terhutang. Bila perusahaan memiliki saldo kerugian yang dapat dikompensasikan sampai 5 tahun, maka insentif ini akan membuat perusahaan bisa menghemat pajak yang terhutang tahun depan.

Dari sisi kebijakan dividen, tugas manajer keuangan menentukan bagian laba yang ditahan (*retained earning*) atau dibagikan kepada *stockholder* sebagai dividen sehingga memaksimalkan nilai perusahaan. Dalam satu pihak manajemen keuangan bertanggung jawab kepada *stockholder* untuk membagikan laba sebagai dividen tetapi di pihak yang lain manajemen keuangan bertanggung jawab atas kelangsungan hidup perusahaan dengan menahan laba untuk mendanai investasi.

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

⁷ H.De Angelo dan R.Masulis, "Optimal Capital Structure Under Corporate dan Personal Taxation", *Journal of Financial Economics* (March 1980), hlm 3-29.

menganggap dividen sebagai pendapatan yang pasti (*the bird in the hand*) akan menuntut pembayaran dividen. Apabila tarif pajak perseorangan atas dividen tinggi maka investor akan menghindari pembayaran dividen (*clientele efek*).

Dalam perlakuan perpajakan, dividen dianggap sebagai distribusi keuntungan bukan biaya usaha sehingga tidak mempengaruhi pajak yang terhutang. Didukung pula dalam posisinya pada laporan laba rugi perusahaan, dividen ditentukan setelah laba dikurangi oleh *corporate tax* (pajak perusahaan).

Chang dan Rhee menambahkan argumen mengenai kebijakan dividen dengan struktur modal bahwa perusahaan yang menggunakan hutang dalam struktur modalnya akan memperoleh keuntungan dari hutang jika semua laba dibayarkan menjadi dividen daripada ditahan sebagai *retained earning* (laba ditahan), maka perusahaan dengan *dividend payout ratio* yang tinggi akan cenderung meminjam lebih banyak daripada perusahaan dengan *dividend payout ratio* rendah.⁸ Asnawi dan Wijaya⁹ menambahkan argumen mengenai hubungan struktur modal dan kebijakan dividen, bahwa secara tidak langsung kebijakan dividen mempengaruhi struktur modal karena dividen bersumber dari pembagian laba. Di satu sisi, laba merupakan salah satu sumber modal. Oleh karena itu, kebijakan dividen merupakan komplemen bagi struktur modal.

Sejak krisis ekonomi di Indonesia, perusahaan-perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan tidak sedikit yang mengalami kerugian sehingga

⁸ Rosita P. Chang dan S. Ghon Rhee, "The Impact of Personal Taxes on Corporate Dividend Policy and Capital Structure Decisions", *Journal of Finance Management*, Summer 1990, hlm. 21-31.

⁹ Said Kelana Asnawi dan Chandra Wijaya, *Riset Keuangan : Pengujian-pengujian empiris*, PT Gramedia Pustaka Utama, 2005, hlm 48.

perusahaan terhambat dalam melaksanakan investasi untuk tujuan ekspansi, bahkan untuk membagikan dividen pada saat krisis. Perubahan iklim investasi/bisnis memaksa hampir seluruh perusahaan untuk melakukan restrukturisasi sektor keuangannya termasuk menentukan proporsi struktur modal dan kebijakan devidennya. Oleh karena itu penting bagi perusahaan untuk mendapatkan proporsi hutang dalam struktur modal dan kebijakan dividen menentukan proporsi jumlah laba yang akan dibagikan menjadi dividen atau ditahan (*retained earning*) yang optimal bagi perusahaan tanpa mengabaikan dampak serta biayanya.

Berdasarkan uraian di atas maka dapat diangkat suatu perumusan masalah untuk penelitian skripsi ini yaitu:

- (1) Apakah penurunan tarif pajak penghasilan badan pada Undang-Undang Pajak Penghasilan No. 17 tahun 2000 berpengaruh terhadap kebijakan dividen dan struktur modal perusahaan pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 1998-2005 ?
- (2) Apakah faktor-faktor yang secara signifikan mempengaruhi kebijakan dividen dan struktur modal perusahaan pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 1998-2005?

C. Tujuan Penelitian

Berkaitan dengan permasalahan tersebut, maka tujuan penelitian ini adalah:

- (1) Melihat penurunan tarif pajak penghasilan badan pada Undang-Undang Pajak Penghasilan No. 17 tahun 2000 berpengaruh terhadap kebijakan dividen dan struktur modal perusahaan pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 1998-2005.
- (2) Melihat faktor-faktor yang secara signifikan mempengaruhi kebijakan dividen dan struktur modal perusahaan pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 1998-2005.

D. Signifikansi Penelitian

Skripsi ini nantinya diharapkan bisa memberikan manfaat secara :

1. Akademis

Bagi kalangan akademisi, kiranya penelitian ini dapat memberikan sumbangan sebagai bahan referensi dalam melakukan penelitian lebih lanjut mengenai topik ini.

2. Praktis

Bagi manager keuangan, kiranya penelitian ini dapat digunakan sebagai acuan dalam mengambil kebijakan pendanaan dalam struktur modal dan/atau kebijakan dividen dengan mempertimbangkan aspek perpajakan.

Selanjutnya, bagi pemerintah, penelitian ini dapat digunakan sebagai

bahan pertimbangan dalam mengambil kebijakan pajak yang mendorong peningkatan investasi pasar modal Indonesia.

E. Sistematika Penulisan

Skripsi ini ditulis dengan sistematika sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Memaparkan latar belakang, permasalahan, tujuan penelitian, signifikansi penelitian, serta sistematika penulisan.

BAB II KERANGKA TEORI DAN METODE PENELITIAN

Menyajikan penelitian sebelumnya dan teori mengenai struktur modal dan kebijakan dividen. Kemudian menjelaskan pengambilan data dan metodologi penelitian yang akan digunakan dalam penelitian ini, termasuk kriteria pengujian asumsi dari metode multiregresi.

BAB III GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN DAN PAJAK PENGHASILAN DI INDONESIA

Menyajikan pembahasan secara ringkas mengenai sampel penelitian dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar Bursa Efek Indonesia tahun 1998-2005 dan Pajak Penghasilan di Indonesia.

BAB IV PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

Menyajikan hasil pengolahan data dalam regresi berikut analisisnya dan analisis hipotesis yang menentukan diterima atau ditolaknya hipotesis yang diajukan.

BAB V SIMPULAN DAN REKOMENDASI

Berisi simpulan dan rekomendasi yang mungkin bermanfaat, serta kemungkinan perbaikan bagi pihak yang ingin melanjutkan penelitian pada topik ini.

