

# IMPLIKASI PERUBAHAN UNDANG-UNDANG PERPAJAKAN TERHADAP KEPUTUSAN STRATEGI STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

**Fitri Oktariani**

Pascasarjana Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya

**Sutrisno**

**Aulia Fuad Rahman**

Fakultas Ekonomi & Bisnis Universitas Brawijaya

## ABSTRACT

*This study aims to test and prove leverage ratio empirically in the capital structure of each company at 2009 and 2011 period of tax reform act. The study population was all the companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2008 to 2011 with a sample of 53 manufacturing companies. Sampling using judgment sampling method and data analysis method used is the independent sample t test and paired sample t test. The results of this study indicate that leverage ratio of large companies is higher than small companies in the period of tax reform act in 2011. Accordingly, regulation of tax reform act that lowering tax rates lead to large companies who have the most dominant role increasing the leverage ratio in Indonesia.*

**Keywords:** tax reform act, capital structure, leverage.

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan membuktikan secara empiris mengenai perbandingan rasio *leverage* dalam struktur modal tiap-tiap perusahaan pada periode perubahan Undang-Undang Perpajakan tahun 2009 dan tahun 2011. Populasi penelitian adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008 sampai dengan tahun 2011 dengan sampel sebanyak 53 perusahaan manufaktur. Pengambilan sampel menggunakan metode *judgement sampling* dan metode analisis data yang digunakan adalah uji t independen (*independent sample t test*) dan uji t berpasangan (*paired sample t test*). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa rasio *leverage* perusahaan besar adalah lebih tinggi daripada rasio *leverage* perusahaan kecil pada periode perubahan Undang-Undang Perpajakan tahun 2011. Dengan demikian, perubahan Undang-Undang Perpajakan yang menurunkan tarif pajak menyebabkan perusahaan besar memiliki peran yang paling dominan dalam meningkatkan rasio *leverage* perusahaan di Indonesia.

**Kata Kunci:** perubahan Undang-Undang Perpajakan, struktur modal, *leverage*.

Menghadapi era globalisasi yang penuh dengan persaingan, sebuah perusahaan dituntut untuk bisa bertahan dan menyesuaikan diri dengan kondisi yang selalu berkembang. Salah satu caranya adalah perusahaan harus pandai dalam menentukan keputusan strategi strukturnya yang akan sangat berpengaruh dalam aktivitas operasional perusahaan. Hal ini berkaitan

langsung dengan sumber dana perusahaan, baik sumber internal yang berasal dari laba ditahan dan penyusutan aset tetap, maupun sumber eksternal yang berasal dari utang (Martono dan Harjito, 2008:17).

Utang banyak digunakan sebagai pilihan sumber dana oleh perusahaan karena bias memperoleh keuntungan pajak melalui bunga

pinjaman yang dapat digunakan sebagai pengurang pajak (*tax deductible*), sehingga jumlah pajak yang harus dibayar oleh perusahaan menjadi kecil dan mengakibatkan sisa laba setelah pajak meningkat (Miller, 1977). Perpajakan memperlakukan bunga pinjaman sebagai bagian dari biaya usaha, sehingga semakin besar utang perusahaan akan semakin kecil pajak terutang perusahaan dikarenakan bertambahnya unsur biaya usaha.

Sejumlah teori telah dikembangkan untuk menjelaskan masalah tersebut. Teori pertama adalah teori struktur modal oleh Modigliani dan Miller (1963) yang menemukan teori keuangan Modigliani-Miller Preposisi I dan II. Teori Modigliani-Miller Preposisi I menerangkan bahwa yang disebut *irrelevance leverage* atau ketidakrelevanan keputusan pendanaan adalah nilai perusahaan dengan *leverage* sama dengan nilai perusahaan yang tanpa *leverage*. Penelitian ini membahas perusahaan dengan asumsi tanpa pertumbuhan, tanpa investasi dan tanpa dikenakan pajak, karena itu Modigliani-Miller menyimpulkan bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modal perusahaan, artinya semakin besar utang yang digunakan dalam struktur modal tidak akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan keuntungan yang diperoleh dari penggunaan utang diimbangi dengan biaya modal sendiri.

Teori Modigliani-Miller Preposisi II tahun 1963 menjelaskan bahwa teori Modigliani-Miller Preposisi I diperbaiki oleh Preposisi II yang menyebutkan bahwa nilai perusahaan dengan *leverage* lebih tinggi daripada nilai perusahaan yang tanpa *leverage*. Perbedaan nilai tersebut karena adanya perlindungan pajak (*tax shield*), yaitu bunga yang dibayarkan berfungsi sebagai pengurang pajak atau sebagai *tax deductible*. Artinya, nilai perusahaan akan meningkat sejalan dengan adanya utang, sehingga dapat disimpulkan apabila ada pajak perubahan struktur modal menjadi relevan. Teori ini juga mengatakan apabila ada dua perusahaan yang menghasilkan laba yang sama, yang satu tidak menggunakan utang dan perusahaan yang satunya menggunakan utang, pajak penghasilan yang dibayarkan tidak akan sama. Perusahaan yang menggunakan utang akan membayar pajak lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang tidak menggunakan utang dan bisa menghemat pajak, maka laba yang akan dikembalikan kepada investor

otomatis bertambah, sehingga nilai perusahaan (*firm value*) akan ikut naik.

Teori kedua adalah teori *trade-off* yang mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil *trade-off* dari keuntungan pajak dengan menggunakan utang (*tax shield of leverage*) dan biaya yang timbul sebagai akibat penggunaan utang tersebut (*cost of financial distress and agency cost of leverage*) (Brigham dan Houston, 2011:183), sedangkan *trade-off theory* yang dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984) mengasumsikan perusahaan akan melakukan utang sampai pada tingkat tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan utang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*), dimana biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) tersebut adalah biaya kebangkrutan (*bankruptcy costs*) dan biaya keagenan (*agency cost*). Kedua teori diatas menjelaskan bahwa keputusan strategi struktur modal mempunyai peran yang cukup penting bagi kelangsungan hidup perusahaan dalam jangka panjang.

Berkaitan dengan pajak, perubahan Undang-Undang Perpajakan terbaru di Indonesia terjadi pada tahun 2008, yaitu dikeluarkannya UU No. 36 Tahun 2008 yang merupakan perubahan dari UU No. 17 Tahun 2000. Salah satu kebijakan dalam UU No. 36 Tahun 2008 adalah adanya penurunan tarif pajak (*tax cut rate*). Tarif pajak penghasilan badan pada awalnya menggunakan tarif pajak progresif yang dikenakan secara berjenjang terhadap Penghasilan Kena Pajak (PKP) sesuai dengan UU No. 17 Tahun 2000 sebesar 10% untuk Penghasilan Kena Pajak Rp0 – Rp50 juta, 15% untuk Penghasilan Kena Pajak Rp50 juta – Rp100 juta, dan 30% untuk Penghasilan Kena Pajak diatas Rp100 juta, sekarang diturunkan menjadi 28% dengan menggunakan tarif tunggal yang dikenakan secara merata terhadap Penghasilan Kena Pajak dan diturunkan kembali menjadi 25% pada tahun 2010. Tarif tunggal ini berarti berapapun tingkat laba suatu perusahaan akan dikenakan tarif pajak yang sama.

Penurunan tarif PPh Badan yang dilakukan pemerintah ini bertujuan agar pemerintah dapat berperan secara aktif membantu menumbuhkan iklim usaha, yaitu mendorong investasi dan *economic sustainability* yang tetap berpegang pada prinsip keadilan, kemudahan, dan efisiensi administrasi, serta peningkatan dan optimalisasi penerimaan negara dengan tetap memperta-

hankan sistem *self assessment*. Perusahaan-perusahaan *go public* yang biasanya kena tarif progresif lapisan tertinggi 30% diharapkan bisa mendapat keuntungan dari menurunnya pajak yang harus dibayar oleh perusahaan sehingga laba setelah pajak menjadi lebih besar dan dapat menarik minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut, sedangkan tercapainya kesinambungan ekonomi (*economic sustainability*) dapat ditunjukkan dari kelangsungan hidup (*going concern*) perusahaan-perusahaan di Indonesia. Perusahaan dapat menjaga kelangsungan hidupnya dengan berbagai cara, salah satunya adalah dengan memiliki tingkat risiko keuangan yang rendah, sehingga tidak terancam bangkrut. Risiko keuangan ini biasanya berasal dari utang yang memiliki biaya tetap berupa bunga sebagai sumber modal yang digunakan oleh perusahaan dalam kegiatan operasionalnya maupun pada saat akan melakukan ekspansi.

Demi tercapainya tujuan perubahan Undang-Undang Perpajakan, maka seharusnya implikasi penurunan tarif pajak penghasilan badan akan turut menurunkan tingkat utang perusahaan-perusahaan di Indonesia karena perusahaan akan memiliki bagian laba yang lebih besar untuk dialokasikan dalam pendanaan operasional perusahaan lainnya, misalnya perekrutan tenaga kerja ataupun menambah tingkat pengembalian ekuitas kepada pemegang saham (Raharja, 2008). Hal ini juga telah dibuktikan oleh Titman dan Wessels (1988) dalam penelitiannya yang mengungkapkan bahwa setelah mendapatkan laba, perusahaan akan menggunakan labanya untuk mengurangi utang sehingga penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan menjadi turun. Artinya, kegiatan operasional perusahaan akan lebih banyak didanai dengan menggunakan laba daripada menggunakan utang.

Sayangnya keputusan strategi struktur modal perusahaan-perusahaan di Indonesia tetap lebih memilih mendanai kegiatan operasional dengan menggunakan utang dalam struktur modalnya, sehingga mengakibatkan tingkat utang di Indonesia menjadi tinggi (Husnan, 2003). Fenomena ini diperkuat dengan data empiris mengenai rasio *leverage* sebagai alat ukur tingkat utang perusahaan yang bersumber dari laporan tahunan (*annual report*) 53 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2008 sampai dengan tahun 2011 dengan cara membandingkan Total

Utang (TU) dengan Total Asetnya (TA), maka diperoleh data terbaru sebagai berikut:

**Tabel 1**  
**Rasio *Leverage* untuk 53 Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2008-2011**

	2008	2009	2010	2011
% TU/TA	53,06 %	46,38 %	44,71 %	50,42 %

*Sumber data:* laporan tahunan

Rasio *leverage* perusahaan manufaktur pada tahun 2008 saat masih menggunakan tarif progresif dibandingkan dengan tahun 2011 saat sudah menggunakan tarif tunggal tampak menurun, namun tidak demikian jika dilihat lebih detail, ternyata perubahan Undang-Undang Perpajakan terjadi dua kali di tahun yang berbeda. Pada tahun 2009 yang merupakan tahun awal penerapan UU No. 36 Tahun 2008 dengan tarif tunggal sebesar 28%, rasio *leverage* perusahaan manufaktur mengalami penurunan, kemudian pada tahun 2010 saat tarif tunggal diturunkan kedua kalinya menjadi sebesar 25%, rasio *leverage* perusahaan manufaktur tetap menurun, dan pada tahun 2011 saat tarif pajak sudah stabil sebesar 25%, rasio *leverage* perusahaan manufaktur kembali meningkat.

Tahun 2009 merupakan periode pertama penerapan penurunan tarif progresif menjadi tarif tunggal yang berdampak pada menurunnya rasio *leverage* perusahaan manufaktur. Hal ini sesuai dengan tujuan perubahan Undang-Undang Perpajakan dan selaras dengan teori maupun penelitian terdahulu, sedangkan pada tahun 2011 seharusnya rasio *leverage* semakin menurun dibandingkan dengan tahun sebelumnya karena tarif pajak sudah tidak mengalami perubahan lagi dan berada di tarif terendahnya, namun nyatanya rasio *leverage* justru meningkat jauh melebihi rasio *leverage* di tahun 2009 yang tarif pajaknya lebih tinggi daripada tahun 2011. Kenyataan meningkatnya rasio *leverage* saat tarif pajak diturunkan pada tahun 2011 dapat disebabkan oleh adanya perusahaan yang masih memanfaatkan bunga pinjaman sebagai pengurang pajak (*tax deductible*) dengan mengajukan utang untuk meningkatkan nilainya (Modigliani dan Miller, 1963).

Fenomena ini telah diteliti oleh peneliti terdahulu dengan berbagai faktor yang me-

mengaruhi rasio *leverage* perusahaan, seperti halnya penelitian Titman dan Wessels (1988) memperkenalkan faktor analitik untuk mengestimasi dampak atribut yang tidak terlihat pada pilihan rasio *leverage* perusahaan yang disebut dengan *uniqueness* (variabel unik), yaitu lini perusahaan. Faktor-faktor lain yang mempengaruhi rasio *leverage* perusahaan dalam penelitian ini adalah *collateral value of assets*, *non debt tax shield*, *future growth opportunities*, *industry classification*, *firm size*, *earning volatility*, dan *profitability*. Hasilnya menunjukkan variabel *profitability* dan *industry classification* berpengaruh positif terhadap rasio *leverage*, sedangkan variabel *collateral value of assets*, *non debt tax shield*, *future growth opportunity*, dan *earning volatility* tidak memiliki pengaruh terhadap rasio *leverage*. Variabel *uniqueness* memiliki pengaruh negatif terhadap rasio *leverage* perusahaan, karena lini perusahaan bisnis biasanya memberi biaya yang tinggi kepada pelanggan, pekerja, dan pemasoknya dalam rangka meningkatkan likuiditas biasanya memiliki rasio *leverage* yang lebih rendah. Variabel *firm size* juga memiliki pengaruh negatif terhadap rasio *leverage*, karena perusahaan kecil biasanya meningkatkan utang jangka pendeknya dengan alasan pembiayaan transaksinya akan lebih kecil dibandingkan dengan menggunakan utang jangka panjang, demikian pula sebaliknya bagi perusahaan besar.

Penelitian Bathala dan Carlson (1995) yang menyelidiki perubahan dalam *leverage* perusahaan, tingkat pajak efektif perusahaan, dan penggunaan proteksi pajak selain utang (*non-debt tax shield*) dalam merespon perubahan peraturan perpajakan atas penerapan perubahan Undang-Undang Perpajakan (*Tax Reform Act*) tahun 1986 di Amerika Serikat yang menurunkan tarif marginalnya dari 46% menjadi 34%, sehingga memberikan hasil bahwa tingkat pajak efektif dan rasio *leverage* perusahaan mengalami peningkatan setelah adanya *Tax Reform Act*, penggunaan proteksi pajak selain utang (*non-debt tax shield*) mengalami penurunan setelah adanya *Tax Reform Act*, tingkat investasi juga mengalami penurunan terkait manfaat *tax shield* yang digunakan dari penambahan utang dalam struktur modal perusahaan, dan perusahaan akan lebih menurunkan lagi tarif pajaknya dengan menambah utang dalam struktur modal perusahaan. Berdasarkan hasil ini, Bathala dan

Carlson (1995) menyimpulkan bahwa perusahaan memang merubah strategi struktur modalnya dalam menanggapi pengaruh eksternal berupa adanya perubahan Undang-Undang Perpajakan, karena pilihan *leverage* oleh perusahaan biasanya dilakukan atas dasar nilai biaya bunga yang dikeluarkan sebagai suatu pengurang biaya pajak.

Penelitian tersebut dikembangkan oleh Sapari (2008) yang ingin mengetahui perubahan rasio *leverage* perusahaan manufaktur di Indonesia dalam merespon adanya perubahan Undang-Undang Perpajakan yang juga terjadi di Indonesia pada tahun 1994, yaitu dengan menurunkan masing-masing tarif progresif dari 15%, 25%, dan 35% menjadi 10%, 15%, dan 30%, serta merubah metode penyusutan dan amortisasi untuk keperluan pajak dari metode saldo menurun menjadi boleh memilih salah satu metode saldo menurun atau metode garis lurus. Variabel-variabel yang digunakan sama dengan variabel pada penelitian Bathala dan Carlson (1995) dengan memberikan tambahan satu variabel independen, yaitu laba operasi sebelum biaya penyusutan terkait kebijakan pajak yang baru. Hasil yang diperoleh dari penelitian Sapari (2008) mengungkapkan bahwa proteksi pajak selain utang dan laba operasi sebelum biaya penyusutan setelah perubahan Undang-Undang Perpajakan tahun 1994 berpengaruh positif terhadap *leverage* dan sebelum perubahan Undang-Undang Perpajakan tahun 1994 berpengaruh negatif terhadap *leverage*, kecuali tingkat pajak efektif perusahaan setelah perubahan Undang-Undang Perpajakan tahun 1994 berpengaruh negatif terhadap perubahan *leverage* dan sebelum perubahan Undang-Undang Perpajakan tahun 1994 berpengaruh positif terhadap *leverage*. Kesimpulan dari penelitian ini sama dengan penelitian Bathala dan Carlson (1995), yaitu perusahaan memang merubah strategi struktur modalnya dalam menanggapi pengaruh eksternal berupa adanya perubahan Undang-Undang Perpajakan, karena pilihan *leverage* oleh perusahaan biasanya dilakukan atas dasar nilai biaya bunga yang dikeluarkan sebagai suatu pengurang biaya pajak.

Demikian pula penelitian ini diharapkan dapat menjelaskan fenomena diatas dengan mengetahui kategori perusahaan mana yang lebih berpengaruh terhadap naik turunnya rasio *leverage* di Indonesia, sehingga dapat membantu

pemerintah dalam menentukan kebijakan tambahan bagi perusahaan tersebut demi tercapainya peningkatan investasi dan kestabilan ekonomi. Demikianlah penulis termotivasi untuk menganalisis rasio *leverage* pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

**HIPOTESIS PENELITIAN**

Ketidaksesuaian fenomena dengan teori dan penelitian sebelumnya mengindikasikan adanya perusahaan yang memiliki insentif lebih banyak dengan mengajukan utang untuk mendapatkan keuntungan dari pembebanan utang tersebut (Titman dan Wessels, 1988). Demi mengetahui perusahaan yang dimaksud, maka perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dibedakan menurut tingkat labanya berdasarkan Pasal 31 E ayat (1) Undang-Undang No. 36 Tahun 2008. Selain itu, perusahaan-perusahaan manufaktur tersebut juga dibedakan menurut periode perubahan Undang-Undang Perpajakannya, yaitu tahun 2009 dan tahun 2011, karena tahun tersebut merupakan saat terjadinya fenomena naiknya rasio *leverage* di saat tarif pajak turun. Dengan demikian kerangka konseptual atas penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut:

**Tabel 2**  
**Perbedaan Rasio *Leverage* yang dipengaruhi oleh Perubahan Undang-Undang Perpajakan dan Ukuran Perusahaan**

		Perubahan UU Perpajakan	
		Tahun 2009 Tarif Tunggal 28%	Tahun 2011 Tarif Tunggal 25%
Ukuran Perusahaan	Besar	<i>Leverage</i>	<i>Leverage</i>
	Kecil	<i>Leverage</i>	<i>Leverage</i>

Berdasarkan teori Modigliani-Miller, menurunnya jumlah pajak yang harus dibayar akan meningkatkan laba setelah pajak yang dapat digunakan untuk menambah tingkat pengembalian kepada investor guna meningkatkan nilai perusahaan, dengan demikian perusahaan besar tidak akan terdorong untuk menggunakan lebih banyak utang demi mem-

manfaat pengurangan pajak (*tax deductible*) yang didapat dari bunga pinjaman lagi. Namun apabila melihat fenomena meningkatnya rasio *leverage* saat diterapkannya penurunan tarif pajak bukan berarti perusahaan besar tidak akan menambah utangnya, karena semakin kecil perusahaan menggunakan utang berarti akan semakin besar perusahaan menggunakan modal sendiri untuk membiayai aktivitasnya. Hal ini akan menurunkan profitabilitas perusahaan tersebut (Miller, 1977).

**H1:** Rasio *leverage* perusahaan besar adalah lebih tinggi daripada rasio *leverage* perusahaan kecil pada periode perubahan Undang-Undang Perpajakan tahun 2009.

**H2:** Rasio *leverage* perusahaan besar adalah lebih tinggi daripada rasio *leverage* perusahaan kecil pada periode perubahan Undang-Undang Perpajakan tahun 2011.

Teori Modigliani-Miller juga menyebutkan bahwa bunga pinjaman berfungsi sebagai pengurang pajak (*tax deductible*), jadi dengan adanya perubahan Undang-Undang Perpajakan yang menurunkan tarif pajak akan turut menurunkan rasio *leverage* perusahaan (Bayless dan Diltz, 1994). Teori ini apabila dikaitkan dengan fenomena meningkatnya rasio *leverage* perusahaan manufaktur saat adanya penurunan tarif pajak akan saling bertentangan. Hal ini juga dibuktikan oleh Bathala dan Carlson (1995), serta (Sapari, 2008) dalam penelitiannya, yaitu bahwa rasio *leverage* perusahaan justru mengalami peningkatan setelah berlakunya perubahan Undang-Undang Perpajakan dengan menurunkan tarif pajak dan akan membawa dampak menurunnya tingkat investasi perusahaan.

**H3:** Rasio *leverage* perusahaan besar pada periode perubahan Undang-Undang Perpajakan tahun 2011 adalah lebih tinggi daripada periode perubahan Undang-Undang Perpajakan tahun 2009.

**H4:** Rasio *leverage* perusahaan kecil pada periode perubahan Undang-Undang Perpajakan tahun 2011 adalah lebih tinggi daripada periode perubahan Undang-Undang Perpajakan tahun 2009.

**METODE PENELITIAN**

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif, yaitu dengan mengkaji laporan tahunan perusahaan-perusahaan manufaktur

yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia dengan cara menganalisa angka-angka, serta mengungkapkannya berdasarkan teori dan penelitian terdahulu (Sekaran dan Bougie, 2010:130).

Sumber data yang digunakan adalah sumber data sekunder berupa laporan tahunan (*annual report*) dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI untuk tahun buku 2009 dan 2011 yang diperoleh dari informasi yang tersedia di Pojok BEI Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya dan situs resmi Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2008 sampai dengan tahun 2011, yaitu sebanyak 428 perusahaan. Jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria sampel penelitian adalah 53 perusahaan.

Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *judgment sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara berturut-turut sejak 1 Januari 2008 sampai dengan 31 Desember 2011
2. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang tidak mengalami kerugian dalam laporan tahunannya.

#### Metode Analisis Data

Analisis tersebut dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan rasio *leverage* perusahaan yang dipengaruhi oleh perubahan Undang-Undang Perpajakan dan ukuran perusahaan, dengan demikian alat analisis yang digunakan adalah uji t independen dan uji t berpasangan. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah struktur modal (*capital structure*), sedangkan variabel independennya adalah perubahan Undang-Undang Perpajakan dan Ukuran Perusahaan.

Setelah dilakukan uji asumsi model t, maka didapatkan bahwa variabel yang diteliti telah memenuhi syarat pengujian asumsi model t.

#### HASIL

Pengujian hipotesis dilakukan untuk mengetahui perbedaan rasio *leverage* perusahaan terkait implikasi perubahan Undang-Undang Perpajakan pada tiap-tiap perusahaan. Uji t Independen (*Independent Sample t Test*) yang

digunakan untuk menguji hipotesis 1 dan hipotesis 2 bertujuan untuk mengetahui perbedaan rasio *leverage* untuk tiap-tiap ukuran perusahaan.

**Tabel 3**  
**Hasil Uji Hipotesis 1 dan Hipotesis 2**

	Mean	t	Sig.
<b>Leverage Tahun 2009 (H<sub>1</sub>)</b>			
Perusahaan Besar	0,428	0,920	0,362
Perusahaan Kecil	0,478		
<b>Leverage Tahun 2011 (H<sub>2</sub>)</b>			
Perusahaan Besar	0,495	0,288	0,775
Perusahaan Kecil	0,482		

Uji t Berpasangan (*Paired Sample t Test*) yang digunakan untuk menguji hipotesis 3 dan hipotesis 4 yang bertujuan untuk mengetahui perbedaan rasio *leverage* perusahaan terkait implikasi perubahan Undang-Undang Perpajakan pada periode tahun 2009 dan tahun 2011.

**Tabel 4**  
**Hasil Uji Hipotesis 3 dan Hipotesis 4**

	Mean	t	Sig.
<b>Leverage Perusahaan Besar (H<sub>3</sub>)</b>			
Periode Tahun 2009	0,428	2,580	0,014
Periode Tahun 2011	0,495		
<b>Leverage Perusahaan Kecil (H<sub>4</sub>)</b>			
Periode Tahun 2009	0,478	0,168	0,869
Periode Tahun 2011	0,482		

#### PEMBAHASAN

Rasio *leverage* perusahaan besar adalah lebih rendah daripada rasio *leverage* perusahaan kecil pada periode perubahan Undang-Undang Perpajakan tahun 2009 maupun tahun 2011. Sedangkan dari hipotesis 4 telah dibuktikan bahwa rasio *leverage* perusahaan kecil pada periode perubahan Undang-Undang Perpajakan tahun 2011 adalah lebih rendah daripada periode perubahan Undang-Undang Perpajakan tahun 2009. Hasil ini tidak sesuai dengan H<sub>1</sub>, H<sub>2</sub>, dan H<sub>4</sub> yang membuktikan bahwa secara statistik tidak ada perbedaan antara rata-rata rasio *leverage* perusahaan besar maupun

perusahaan kecil di tahun-tahun tersebut, meskipun menurut perhitungan matematis terdapat selisih rasio *leverage*.

Temuan ini dapat diartikan bahwa  $H_1$ ,  $H_2$ , dan  $H_4$  ditolak karena telah sesuai dengan teori Modigliani-Miller dan teori *trade off* yang menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pajak yang tinggi dan pada umumnya memiliki utang yang lebih besar dalam struktur modalnya daripada perusahaan kecil, sehingga apabila ada penurunan tarif pajak, maka perusahaan ini akan menurunkan tingkat penggunaan utangnya.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa rasio *leverage* perusahaan besar pada periode perubahan Undang-Undang Perpajakan tahun 2011 adalah lebih tinggi daripada periode perubahan Undang-Undang Perpajakan tahun 2009. Jadi  $H_3$  diterima yang artinya perusahaan besar memiliki peran dominan atas terjadinya fenomena peningkatan rasio *leverage* di Indonesia saat adanya penurunan tarif pajak di tahun 2011.

Pembuktian ini konsisten dengan penelitian Bathala dan Carlson (1995) yang menyimpulkan bahwa perusahaan memang merubah strategi struktur modalnya dalam menanggapi pengaruh eksternal berupa adanya perubahan Undang-Undang Perpajakan, karena pilihan *leverage* oleh perusahaan biasanya dilakukan atas dasar nilai biaya bunga yang dikeluarkan sebagai suatu pengurang biaya pajak.

Dengan demikian, penerapan perubahan Undang-Undang Perpajakan ternyata mengakibatkan perusahaan besar memanfaatkan kenaikan laba setelah pajak yang lebih tinggi untuk memperoleh kepercayaan kreditur, sehingga memudahkannya mendapatkan pinjaman (Previtero, 1999 dalam Sapari, 2008). Seiring kemudahan yang didapat, perusahaan besar akan terdorong untuk menambah utang dalam struktur modalnya, maka modal sendiri yang digunakan perusahaan untuk membiayai aktivitasnya tidak terlalu banyak sehingga dapat mempertahankan tingkat profitabilitasnya.

## KESIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan untuk membandingkan rasio *leverage* perusahaan besar maupun perusahaan kecil pada periode perubahan Undang-Undang Perpajakan tahun 2009 dan tahun 2011 guna memberi penjelasan

atas terjadinya fenomena peningkatan rasio *leverage* di Indonesia pada saat adanya penurunan tarif pajak. Data yang digunakan adalah laporan tahunan perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008 sampai dengan tahun 2011, sedangkan data yang dibandingkan adalah data tahun 2009 dan tahun 2011 saja, karena pada tahun-tahun tersebut menunjukkan ketidaksesuaian fenomena dengan teori dan penelitian terdahulu.

Berdasarkan hasil pembahasan dan pengujian hipotesis, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa rasio *leverage* perusahaan besar pada periode perubahan Undang-Undang Perpajakan tahun 2011 adalah lebih tinggi daripada periode perubahan Undang-Undang Perpajakan tahun 2009. Artinya, penelitian ini menghasilkan temuan bahwa perusahaan besarlah yang sangat berperan meningkatkan rasio *leverage* perusahaan manufaktur yang telah *go public* di Indonesia setelah adanya perubahan Undang-Undang Perpajakan. Hal ini disebabkan oleh adanya kekhawatiran perusahaan besar apabila semakin kecil menggunakan utang, berarti semakin besar menggunakan modal sendiri untuk membiayai aktivitasnya yang akan menurunkan profitabilitas perusahaan. Dengan demikian, penelitian ini dapat membuktikan adanya penyimpangan dari teori Modigliani-Miller, karena perusahaan dengan tingkat pajak yang rendah umumnya tetap memiliki utang yang besar dalam struktur modalnya daripada perusahaan yang membayar pajak pada tingkat yang rendah (Brigham dan Ehrhardt, 2005:536).

Mengacu pada tujuan pemerintah untuk mendorong investasi dan *economic sustain ability* yang belum tercapai, maka sebaiknya pembenahan Undang-Undang Perpajakan mengenai biaya-biaya yang dapat digunakan sebagai pengurang pajak oleh Dirjen Pajak dapat memerhatikan faktor-faktor yang dapat memengaruhi keputusan perusahaan besar dalam merespon kebijakan pemerintah berikutnya.

### Saran

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah data perusahaan manufaktur yang ada di Indonesia tidak dapat tercakup seluruhnya untuk diteliti karena tidak semua perusahaan manufaktur telah *go public*, dan tidak semua perusahaan manufaktur mempublikasikan

laporan tahunannya secara lengkap mulai dari tahun 2008 sampai dengan tahun 2011. Hal ini membatasi perolehan data peneliti, dengan demikian disarankan agar penelitian selanjutnya dapat menggunakan data seluruh perusahaan manufaktur di Indonesia apabila memiliki akses untuk mendapatkan data laporan tahunan seluruh perusahaan manufaktur, baik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia maupun yang belum terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga dapat memberikan hasil penelitian yang lebih akurat.

### DAFTAR PUSTAKA

- Bathala, C.T.dan Carlson, S.J. 1995. The 1986 Tax Reform Act and Strategic Leverage Decisions. *Journal of Financial and Strategic Decisions*. Vol. 8, No. 2 p.57.
- Bayless, E.M. dan Diltz, D.J. 1994. Securities Offerings and Capital Structure Theory. *Journal of Bussiness Finance and Accounting*. Vol.21 pp.77- 91.
- Brigham, E.F. dan Ehrhardt, M.C. 2005. *Financial Management Theory and Practice*. South Western. Ohio.
- Brigham, E.F. dan Houston, J.F. 2011. *Financial Management*. Yulianto, Ali A. (penerjemah). Manajemen Keuangan. Edisi Kedelapan. Erlangga. Jakarta.
- Husnan, S. 2003. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan*. Edisi Keempat. BPFE. Yogyakarta.
- IDX. Indonesia Stock Exchange. 2012. Jakarta, <http://www.idx.co.id>. Oktober. 2012.
- Keown, A.J., Scott, David F., Martin, John D., dan Jay W. 1996. *Basic Financial Management*. 7<sup>th</sup> ed. Prentice Hall, Inc. New Jersey.
- Martono dan Harjito, D. Agus. 2008, *Manajemen Keuangan* Edisi Keempat, Yogyakarta.
- Miller, M. 1977. Debt and Taxes. *The Journal of Finance*. Vol.32, No.2 p.261-276.
- Modigliani, F. dan Miller, M. 1958. The Cost of Capital, Corporate Finance and The Theory of Investment. *The American Economic Review* pp.261-297.
- Modigliani, F. dan Miller, M. 1963. Corporate Income Taxes and The Cost of Capital: a correction. *The American Economic Review* pp.433-443.
- Myers, S.C. dan Majluf, N.S. 1984. Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Invertor Do Not Have. *Journal of Financial Economics*. Vol.13 p.187-221.
- Pusdiklat Pajak. 2010. *Modul Ketentuan Umum dan Tata Cara Perpajakan*.
- Raharja, M. 2008. Pokok-Pokok Perubahan Pajak Penghasilan Baru, <http://www.pajakonline.com>. November. 2012.
- Raharja, M. 2011. Tarif Pajak UMKM Turun 50%, <http://www.pajakonline.com>. November. 2012.
- Santoso, S. 2007. *Menguasai Statistik di Era Informasi dengan SPSS 15*. PT. Elex Media Komputindo. Jakarta.
- Sapari. 2008. Implikasi Perubahan Undang-Undang Perpajakan Terhadap Keputusan Strategi Leverage Bagi Perusahaan yang Terdaftar di PT. Bursa Efek Jakarta. *ISSNEkuitas*. Vol.12, No.2.h.223-247.
- Sekaran, U., dan Bougie, R. 2010. *Research Methods for Business - A Skill Building Approach*. 5<sup>th</sup> Edition. USA.
- Titman, S. dan Wessels, R. 1988. The Determinants of Capital Structure Choice. *The Journal of Finance*. Vol.43, No.1 p.1-19.
- Wijayanto. A. 2008. Undang-undang Republik Indonesia Nomor 36 Tahun 2008 tentang Perubahan atas Undang-undang Nomor 17 tahun 2000 tentang Pajak Penghasilan, <http://www.dikti.go.id>. Oktober. 2012.