

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 *Trade Off Theory*

Trade off theory pertama kali diperkenalkan pada tahun 1963 oleh Modigliani dan Miller, teori ini menjelaskan bahwa berapa banyak utang perusahaan dan berapa banyak ekuitas perusahaan, sehingga terjadinya keseimbangan antara biaya dan keuntungan. *Trade off theory* berasumsi bahwa adanya manfaat pajak akibat penggunaan utang, sehingga perusahaan akan menggunakan utang sampai tingkat tertentu untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Esensi *trade off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan utang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan utang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan utang sudah lebih besar, maka tambahan utang sudah tidak diperbolehkan.

Trade off theory juga menjelaskan bahwa struktur modal yang optimal didasarkan atas keseimbangan antara manfaat dan biaya dari pembiayaan dengan pinjaman. Manfaat terbesar dari suatu pembiayaan dengan pinjaman adalah pengurangan pajak yang diperoleh atas bunga pinjaman, yang dapat mengurangi dalam menghitung pendapatan kena pajak.

Dengan demikian, ada perbandingan yang kuat bagi perusahaan untuk menentukan pembiayaan pendanaannya baik melalui saham ataupun utang. Jika perusahaan memilih pembiayaan melalui saham di satu sisi biaya tekanan finansial meningkat karena pembayaran dividen yang dibayarkan setelah pajak

atau tidak dapat dipergunakan sebagai pengurang pajak. Sedangkan jika perusahaan memilih pembiayaan melalui utang disamping keuntungannya dalam manfaat pajak yang dapat mengurangi kewajiban pajak perusahaan, penambahan utang yang melampaui titik tertentu (optimal) akan menimbulkan kebangkrutan karena biaya kebangkrutan sendiri lebih besar dari manfaat pajak dari utang tersebut. Penggunaan utang meningkatkan nilai perusahaan karena manfaat pengurangan pajak, tetapi penggunaan utang yang melampaui titik optimal akan menurunkan nilai perusahaan.

2.2 *Cost of Debt* (Biaya Hutang)

Dalam rangka mempertahankan dan mengembangkan bisnisnya, perusahaan juga membutuhkan sumber pendanaan eksternal dari kreditur dalam bentuk utang. *Return* bagi kreditur ialah bunga yang dianggap perusahaan sebagai biaya hutang. Bagi perusahaan yang berutang, bunga merupakan pengembalian yang harus diberikan perusahaan pada kreditur sampai utang tersebut dapat dilunasi. Tingkat pengembalian inilah yang akan menjadi *cost of debt* bagi perusahaan (Marcelliana, 2014). Menurut Pittman dan Fortin (dalam Masri dan Martani, 2012), *Cost of debt* diukur dengan membagi beban bunga yang dibayarkan oleh perusahaan dalam periode satu tahun dibagi dengan jumlah rata-rata pinjaman jangka panjang dan pendek yang berbunga selama tahun tersebut. Salah satu risiko perusahaan, yaitu risiko terkait dengan perusahaan yang menerbitkan suatu sekuritas, misalnya karakteristik dan cara manajemen mengelola perusahaan. *Return* dan risiko merupakan *trade-off*. Maka semakin besar kreditur menilai risiko perusahaan, semakin besar pula bunga yang akan

dibebankan kreditur pada perusahaan tersebut. Hal ini menunjukkan bahwa *cost of debt* akan sangat bergantung pada karakteristik perusahaan dan cara manajemen mengelola perusahaan. Pengelolaan perusahaan yang efektif dan efisien biasanya dikaitkan dengan perolehan laba yang optimal. Untuk memperoleh laba yang optimal, perusahaan dituntut untuk meningkatkan pendapatan dan menekan beban pada tingkat minimum. Salah satu beban yang penting untuk dikelola oleh perusahaan ialah beban pajak yang harus dibayarkan perusahaan sesuai dengan peraturan yang berlaku.

Hutang dapat diperoleh dari lembaga pembiayaan seperti investor atau dengan menerbitkan surat pengakuan hutang (obligasi). Biaya hutang yang berasal dari pinjaman adalah merupakan bunga yang harus dibayar perusahaan, sedangkan biaya hutang dengan menerbitkan obligasi adalah tingkat pengembalian hasil yang diinginkan atau yang diharapkan investor yang digunakan untuk sebagai tingkat diskonto dalam mencari nilai obligasi. perusahaan memanfaatkan sumber pembelanjaan utang, dengan tujuan untuk memperbesar tingkat pengembalian modal sendiri (ekuitas). Menurut Warsono (2003), biaya utang dapat dibagi menjadi dua macam yaitu:

1. Biaya utang sebelum pajak (*before-tax cost of debt*)

Besarnya biaya utang sebelum pajak dapat ditentukan dengan menghitung besarnya tingkat hasil internal (*yield to maturity*) atas arus kas obligasi, yang dinotasikan dengan k_d .

$$K_d = \frac{C + (M - NV_d) / n}{(M + NV_d) / 2} \quad \text{atau} \quad K_d = \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Hutang Jangka Panjang}}$$

Keterangan :

C = Pembayaran bunga (kupon) Tahunan

M = Nilai nominal (maturitas) atau *face value* setiap surat obligasi

NVd = Nilai pasar atau hasil bersih dari penjualan obligasi

n = Masa jatuh tempo obligasi dalam n tahun

2. Biaya utang setelah pajak (*after-tax cost of debt*)

Perusahaan yang menggunakan sebagian sumber dananya dari utang akan terkena kewajiban membayar bunga. Bunga merupakan salah satu bentuk beban bagi perusahaan (*interest expense*). Dengan adanya beban bunga ini akan menyebabkan besarnya pembayaran pajak penghasilan menjadi berkurang. Biaya utang setelah pajak dapat dicari dengan mengalikan biaya utang sebelum pajak dengan $(1 - T)$, dengan T adalah tingkat pajak marginal

Rumus:

$$k_i = k_d (1 - T)$$

Keterangan :

K_i : Biaya utang setelah pajak

K_d : Biaya utang sebelum pajak

T : Tarif pajak”

Biaya utang setiap perusahaan dipengaruhi oleh berbagai faktor, seperti karakteristik perusahaan, biaya agensi, dan risiko untuk obligasi, dan masalah asimetri informasi, tingkat suku bunga, *leverage* dan arus kas dari operasi, dan ukuran perusahaan. Tempat penampungan pajak berfungsi sebagai pengganti pemotongan bunga dalam menentukan struktur modal dan biaya.

Penggunaan utang pada umumnya didasarkan pada pertimbangan biaya. Pada awalnya Modigliani dan Miller (1958) (Novianti 2014) mengemukakan bahwa pendanaan dengan utang dan ekuitas tidak mempengaruhi nilai perusahaan dengan asumsi tidak ada pajak, Asumsi ini dianggap tidak realistis, kemudian Modigliani dan Miler (1963) melakukan koreksi dengan memasukkan faktor pajak kedalam teorinya. Biaya bunga menjadi pengurang penghasilan sehingga dapat digunakan untuk menghemat pajak. Akibatnya semakin tinggi proporsi pendanaan dengan utang akan meningkatkan nilai perusahaan. Teori Modigliani dan Miller (1963) (dalam Novianti (2014) mengabaikan biaya kebangkrutan, implikasi dari teori tersebut adalah perusahaan menggunakan utang sebanyak-banyaknya, sedangkan penggunaan utang akan meningkatkan potensi kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan. *Tax shield* dan potensi *financial distress* mendasari *trade off theory*, yaitu perusahaan akan berutang sampai pada titik optimal. Titik optimal akan tercapai pada saat manfaat pajak dari utang (*debt tax shields*) sama dengan biaya akibat potensi kesulitan keuangan (*financial distress*).

2.3 *Return dan Risiko*

Investasi adalah merupakan suatu kebijakan untuk penanaman modal yang dimasukkan ke aktiva produktif selama waktu tertentu untuk memperoleh manfaat yang lebih tinggi. Ketika menginvestasikan dananya pada suatu atau beberapa aset, investor mengharapkan sejumlah *return* tertentu yang disebut dengan *expected return* yang dalam kenyataannya tidak selalu sama dengan *return* yang terealisasikan. Menurut Hartono (2014), penyimpangan dari *outcome* yang diterima dengan ekspektasinya ini disebut risiko. Terdapat dua jenis risiko, yaitu

risiko sistematis yang terkait dengan pasar modal tempat suatu sekuritas diperjualbelikan dan risiko perusahaan yang terkait dengan perusahaan yang menerbitkan suatu sekuritas. *Return* dan risiko merupakan dua hal yang tidak terpisahkan, karena pertimbangan suatu investasi merupakan *trade-off* dari kedua faktor ini (Hartono, 2014). *Return* dan risiko ini memiliki hubungan yang positif.

2.4 Pajak

Pajak merupakan pendapatan suatu negara yang memiliki kontribusi yang tinggi dalam penerimaan pendapatan negara. Menurut Soemitro dalam Suandy (2011) mendefinisikan pajak sebagai iuran rakyat kepada kas negara yang berdasarkan undang-undang (yang dapat dipaksakan) dengan tidak mendapat jasa imbal (kontraprestasi), yang langsung dapat ditunjukkan dan yang digunakan untuk membayar pengeluaran umum. Salah satu jenis pajak adalah Pajak Penghasilan (PPh). Subjek PPh meliputi orang pribadi, warisan yang belum terbagi sebagai satu kesatuan, badan, dan bentuk usaha tetap.

Badan sebagai subjek pajak adalah suatu bentuk usaha atau bentuk non-usaha yang meliputi perseroan terbatas, perseroan komanditer, badan usaha milik negara (BUMN) atau badan usaha milik daerah (BUMD), persekutuan atau perkumpulan lainnya, firma, kongsi, perkumpulan koperasi, yayasan, lembaga, dana pensiun, bentuk usaha tetap, dan bentuk usaha lainnya (Suandy, 2011). PPh untuk Wajib Pajak (WP) Badan dihitung dengan mengalikan tarif dan Penghasilan Kena Pajak (PKP) yang kemudian diakui sebagai beban. Oleh karena itu, untuk menghasilkan laba yang optimal, perusahaan cenderung melakukan penghematan pajak.

2.5 *Tax Avoidance* (Penghindaran Pajak)

Tax avoidance adalah upaya mengefisiensikan beban pajak dengan cara menghindari pengenaan pajak dengan mengarahkannya pada transaksi yang bukan objek pajak. *Tax avoidance* merupakan sebagai penghematan pajak yang timbul dengan memanfaatkan ketentuan perpajakan yang dilakukan secara legal untuk meminimalkan kewajiban pajak (Lim 2011 dalam indah masri). *Tax avoidance* merupakan bagian dari *tax planning* yang dilakukan dengan tujuan meminimalkan pembayaran pajak. *Tax avoidance* secara hukum pajak tidak dilarang meskipun seringkali mendapat sorotan yang kurang baik dari kantor pajak karena dianggap memiliki konotasi yang negatif. Berbeda dengan *tax evasion* (penggelapan pajak), yang merupakan usaha-usaha memperkecil jumlah pajak dengan melanggar ketentuan-ketentuan pajak yang berlaku. Pelaku *tax evasion* dapat dikenakan sanksi administratif maupun sanksi pidana.

Menurut Brown salah satu definisi penghindaran pajak (*tax avoidance*) adalah “*arrangement of a transaction in order to obtain a tax advantage, benefit, or reduction in a manner unintended by the tax law*” (Indah Masri 2012).

Penggelapan pajak atau dikenal dengan istilah *tax evasion* yaitu penggelapan pajak terkait dengan penggunaan cara-cara yang melanggar hukum untuk mengurangi atau menghilangkan beban pajak sedangkan penghindaran pajak (*tax avoidance*) dilakukan secara “legal” dengan memanfaatkan kelemahan yang terdapat dalam peraturan perpajakan yang ada untuk menghindari pembayaran pajak atau melakukan transaksi yang tidak memiliki tujuan selain untuk menghindari pajak.

Penghindaran pajak yang dilakukan oleh wajib pajak, khususnya badan dalam bentuk *tax avoidance* memang dimungkinkan atau dalam hal ini tidak bertentangan dengan undang-undang atau ketentuan hukum yang berlaku, karena dianggap praktik-praktik yang berhubungan dengan *tax avoidance* lebih kepada pemanfaatan kelemahan dalam undang-undang perpajakan. *Tax avoidance* telah membuat negara kehilangan potensi pendapatan pajak yang seharusnya dapat digunakan untuk mengurangi beban anggaran negara. Dalam konteks perusahaan, *tax avoidance* sengaja dilakukan oleh perusahaan guna memperkecil besarnya tingkat pembayaran pajak yang harus dilakukan dan sekaligus meningkatkan *cash flow* perusahaan.

2.6 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan pengelompokan perusahaan menjadi besar maupun perusahaan kecil yang didasarkan pada total aset perusahaan. Ukuran perusahaan dihitung dengan logaritma dari total aset. Semakin besar aset, penjualan, kapitalisasi pasar, maka ukuran perusahaan juga semakin besar. Aset merupakan nilai yang paling stabil sehingga digunakan sebagai acuan dalam penentuan ukuran perusahaan. Perusahaan yang besar akan membutuhkan dana yang besar pula yang digunakan sebagai sumber pendanaan, sehingga utang perusahaan juga akan menjadi besar (Masri dan Martani, 2012). Ukuran perusahaan dihitung dalam satuan nilai rupiah.

2.7 *Return On Assets*

Return On Asset (ROA) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang berasal dari aktivitas investasi. Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen dalam memperoleh keuntungan secara keseluruhan. Semakin besar ROA, semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai oleh perusahaan tersebut dan semakin baik pula posisi perusahaan tersebut dari segi penggunaan aset. ROA dapat membantu perusahaan yang telah menjalankan praktik akuntansi dengan baik untuk dapat mengukur efisiensi penggunaan modal yang menyeluruh, yang sensitif terhadap setiap hal yang mempengaruhi keadaan keuangan perusahaan sehingga dapat diketahui posisi perusahaan terhadap industri. Hal ini merupakan salah satu langkah dalam perencanaan strategi. Laba merupakan tujuan utama yang ingin dicapai dalam sebuah usaha, termasuk juga bagi usaha perbankan. Alasan dari pencapaian laba perbankan tersebut dapat berupa kecukupan dalam memenuhi kewajiban terhadap pemegang saham, penilaian atas kinerja pimpinan, dan meningkatkan daya tarik investor untuk menanamkan modalnya.

Semakin tinggi rasio ini maka semakin baik produktivitas aset dalam memperoleh keuntungan bersih. Hal ini selanjutnya akan meningkatkan daya tarik perusahaan kepada investor. Peningkatan daya tarik perusahaan menjadikan perusahaan tersebut semakin diminati oleh investor, karena tingkat pengembalian atau dividen akan semakin besar. Hal ini juga akan berdampak pada harga saham dari perusahaan tersebut di pasar modal yang akan semakin meningkat sehingga ROA akan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan.

Return On Asset (ROA) juga digunakan untuk menilai sejauh mana investasi yang telah ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan sesuai dengan yang diharapkan. Besarnya nilai *Return On Assets* dapat dihitung dengan rumus berikut ini:

$$ROA = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

2.8 Penelitian Terdahulu

Indah Masri dan Dwi Martani (2012) menganalisis pengaruh *tax avoidance* terhadap *costs of debt*, Hasil temuannya menunjukkan bahwa pengaruh *tax avoidance* terhadap *cost of debt* adalah positif dan kreditor memandang *tax avoidance* tersebut sebagai resiko sehingga perilaku *tax avoidance* justru meningkatkan *cost of debt*. Model penelitian dikembangkan dari model yang digunakan oleh Lim (2011) dengan menambahkan variabel pemoderasi struktur kepemilikan keluarga dan variabel kontrol *growth* dan DTA. Sedangkan variabel kontrol lainnya yaitu *Age* dan *Size* sesuai dengan penelitian Lim (2011)

Utkir Kholbadalov MSc (2012), melakukan analisis terhadap hubungan penghindaran pajak perusahaan, biaya utang dan kepemilikan institusional. Dalam penelitian ini , ditunjukkan bahwa penghindaran pajak berhubungan negatif terhadap hutang. Kerangka penelitian terdiri dari tujuh variable, variabel dependen adalah biaya utang, sementara penghindaran pajak perusahaan dan kepemilikan institusional adalah variabel independen, dan empat variabel kontrol, seperti umur perusahaan, *leverage*, ukuran perusahaan, dan arus kas dari operasi.

Sri Amanda Fitriani (2017) melakukan penelitian pengaruh penghindaran pajak (*tax avoidance*) terhadap biaya utang pada perusahaan manufaktur yang

terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2011-2015. *Tax avoidance* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Biaya Utang (*cost of debt*) perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2015. Penelitian ini menggunakan 5 variabel yang terdiri dari *tax avoidance*, biaya utang, ukuran perusahaan, *leverage*, dan umur perusahaan.

Janice Ekasanti Santosa dan Heni Kurniawan (2016) melakukan analisis pengaruh *tax avoidance* terhadap *cost of debt* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2014. Berdasarkan analisis yang telah dilakukan, diperoleh hasil bahwa ETR (*effective tax rate*) sebagai proksi *tax avoidance* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *cost of debt* sehingga dapat disimpulkan bahwa *tax avoidance* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *cost of debt*. Dalam penelitian ini ada dua variabel yang diteliti, yaitu *tax avoidance* yang diukur dengan ETR sebagai variabel independen dan *cost of debt* sebagai variabel dependen.

Table 2.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

Nama	Judul Penelitian	Objek Penelitian	Hasil
Indah Masri dan Dwi Martani (2012)	Pengaruh <i>tax avoidance</i> terhadap <i>cost of debt</i>	perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (2008-2010)	Hasil temuan menunjukkan pengaruh <i>tax avoidance</i> terhadap <i>cost of debt</i> adalah positif. Kreditor memandang <i>tax avoidance</i> tersebut sebagai resiko sehingga perilaku <i>tax avoidance</i> justru meningkatkan <i>cost of debt</i>
Utkir Kholbadalov	hubungan penghindaran	110 perusahaan yang terdaftar di papan utama	penghindaran pajak berhubungan negatif

Nama	Judul Penelitian	Objek Penelitian	Hasil
MSc (2012)	pajak perusahaan, biaya utang dan kepemilikan institusional	Bursa Malaysia,	terhadap hutang
Sri Amanda Fitriani (2017)	Pengaruh Penghindaran Pajak (<i>Tax Avoidance</i>) Terhadap Biaya Utang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2011-2015.	perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2011-2015	<i>Tax Avoidance</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap Biaya Utang (COD) perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2015.
Janice Ekasanti Santosa dan Heni Kurniawan (2016)	Analisi pengaruh <i>tax avoidance</i> terhadap <i>cost of debt</i> pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2014.	perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode tahun 2010–2014	Berdasarkan analisis yang telah dilakukan, diperoleh hasil bahwa ETR sebagai proksi <i>tax avoidance</i> memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap <i>cost of debt</i> sehingga dapat disimpulkan bahwa <i>tax avoidance</i> memiliki pengaruh positif signifikan terhadap <i>cost of debt</i> .

2.9 Pengembangan Hipotesis

Trade off theory berasumsi bahwa adanya manfaat pajak akibat penggunaan utang, sehingga perusahaan akan menggunakan utang sampai tingkat tertentu untuk memaksimalkan nilai perusahaan. *Trade of theory* juga menjelaskan bahwa struktur modal yang optimal didasarkan atas keseimbangan

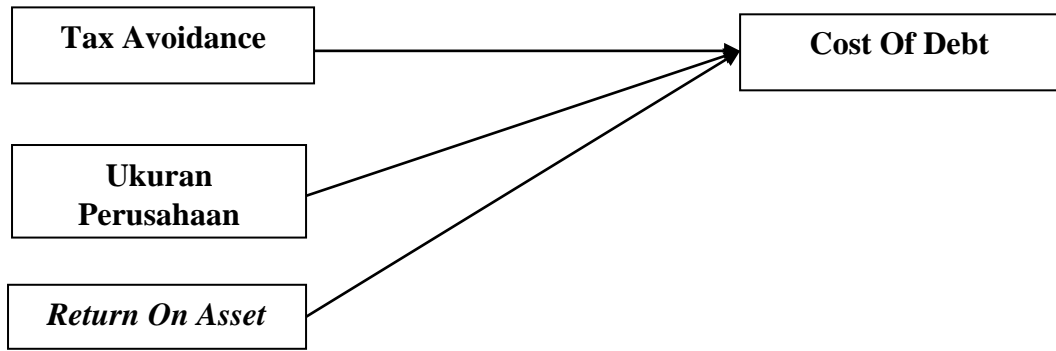
antara manfaat dan biaya dari pembiayaan dengan pinjaman. Manfaat terbesar dari suatu pembiayaan dengan pinjaman adalah pengurangan pajak yang diperoleh atas bunga pinjaman, yang dapat mengurangi pendapatan dalam menghitung pendapatan kena pajak.

Perusahaan dalam membayar hutang sangat di pengaruhi penilaian kreditur, Dimana semakin besar risiko yang dimiliki suatu perusahaan maka beban bunga yang di bebakan kreditur terhadap perusahaan akan semakin besar. Bunga merupakan *return* bagi kreditur yang di tanggung oleh perusahaan yang dianggap perusahaan sebagai *cost of debt*. Ini berarti *cost of debt* yang ditanggung perusahaan dipengaruhi oleh penilaian kreditur mengenai risiko perusahaan.

Biaya hutang inilah yang dimanfaatkan pihak manajemen sebagai penghematan pajak atas beban pajak perusahaan yang disebut dengan *tax avoidance*. Dengan adanya *tax avoidance* sangat mempengaruhi nilai perusahaan dan transparansi laporan keuangan perusahaan. Sehingga pihak eksternal menilai *tax avoidance* sebagai tindakan yang berisiko sehingga membebankan bunga yang lebih tinggi, dapat disimpulkan bahwa semakin besar tingkat *tax avoidance* yang dilakukan oleh perusahaan maka akan semakin besar pula *cost of debt* yang ditanggung perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

Hipotesis : Tax Avoidance berpengaruh positif terhadap cost of debt.



Gambar 2.1
Model penelitian

