

PENGARUH FAKTOR PAJAK DAN FAKTOR NON PAJAK TERHADAP KEBIJAKAN KEUANGAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR

Afifah Tsuraya dan Nur Diana

afifahtsuraya@gmail.com

Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Islam
Malang.

Abstract

The purpose of this study was to determine the effect of non-tax factors and factors of a tax on financial policy on manufacturing companies. This research was conducted at the Indonesian Stock Exchange (IDX) by the year 2012 to 2016 study period. Samples from this study amounted to 37 companies. The sampling method used was purposive sampling. The analysis technique used in this research is the multivariate analysis of variance. Based on data analysis, it was found that a non factor taxes are not positive influence on investment decisions, factors non-tax positive influence on funding decisions, factors non-tax effect on dividend policy, tax factors do not affect the decision of the investments., Tax factors not positive effect on the desperation of funding ,

Keywords : Tax factors, non-tax factors, the investment decision, financing decision, dividend policy.

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Di era globalisasi ini, perusahaan melakukan kegiatan ekonomi tanpa batas serta memicu persaingan perusahaan yang ketat. Perusahaan dari hari ke hari menunjukkan peningkatan sebagai persaingan bisnis di Indonesia. Seseorang atau sekelompok mendirikan perusahaan untuk menjalankan aktivitas dengan harapan mencari keuntungan yang diinginkan. Setiap perusahaan harus bekerja sama dengan baik untuk mencapai tujuan tertentu. Perusahaan yang saling bersaing untuk dapat bertahan menjadi yang terbaik sering bermunculan seperti bidang jasa, manufaktur maupun dagang (Yunitasari, 2014).

Perusahaan yang ada bersaing dengan ketat untuk menjadi yang terbaik agar bisa terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia, akan menarik Investor di Pasar Modal. Perusahaan diharapkan dapat membaca dan melihat situasi yang terjadi agar dapat melaksanakan fungsi manajemen yang baik yang meliputi, bidang keuangan, pemasaran dan sumber daya manusia agar dapat bersaing dengan perusahaan yang lain dengan unggul. Didalam perusahaan fungsi keuangan merupakan salah satu fungsi yang sangat penting dan perlu diperhatikan karena mampu untuk memenuhi kebutuhan dana yang akan digunakan untuk beroperasi serta mengembangkan usahanya, dan untuk mengembangkan usahanya perusahaan dapat memperoleh dana dari modal sendiri atau modal asing (Ge, 2013).

Tujuan investor yang menanamkan modalnya memiliki 2 tujuan yakni tujuan jangka panjang dan tujuan jangka pendek. Untuk jangka panjang investor

mengharapkan *return* dalam bentuk dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada investor. Sedangkan untuk jangka pendek investor mengharapkan *return* dalam bentuk *capital gain* yang merupakan selisih antara harga beli dan harga jual. Hal ini mendorong perusahaan untuk melakukan strategi agar terhindar dari kebangkrutan dengan berusaha meningkatkan keunggulan yang dimiliki perusahaan sebagai salah satu upaya dalam pencapaian tujuan jangka panjang perusahaan dan untuk memenuhi harapan investor, manajer keuangan berusaha memaksimalkan kesejahteraan investor dengan cara membuat berbagai keputusan dan kebijakan keuangan seperti keputusan pendanaan, keputusan investasi, dan kebijakan dividen (Haruman, 2007).

Keputusan pendanaan ialah keputusan yang menyangkut tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan digunakan oleh perusahaan. Keputusan pendanaan merupakan keputusan manajemen keuangan dalam hal melakukan pertimbangan dan analisis perpaduan antar sumber-sumber dana yang paling ekonomis bagi perusahaan. Dengan ini perusahaan mendanai usahanya untuk kegiatan operasinya (Pudjiastuti, 2004). Untuk mendanai berbagai alternatif investasi dapat diukur dengan struktur modal dengan cara melihat neraca pada sisi aktiva, dengan semakin tinggi penggunaan hutang yang lebih kecil dari biaya yang ditimbulkan (Taswan, 2002).

Dengan menerbitkan hutang jangka pendek berupa pinjaman dari pihak ketiga dan hutang jangka panjang berupa obligasi ini merupakan salah satu cara penghimpunan dana. Dengan menerbitkan obligasi berarti obligor mendapat penghasilan berupa bunga dan perusahaan dibebankan pembayaran bunga. Hampir semua perusahaan di Indonesia mendanai usahanya dengan hutang, dimana resiko usaha yang dimiliki perusahaan-perusahaan tersebut adalah kecil sehingga berani menggunakan proporsi hutang lebih besar, kecuali untuk jenis industri tekstil dan gelas. Didalam penelitian ini hutang diproksikan dalam *Debt to Equity Ratio* (DER) (Purnamasari, 2009).

Keputusan investasi merupakan kombinasi antara nilai aktiva riil dengan pilihan investasi dimasa yang akan datang. Pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu faktor yang diharapkan investor agar perusahaan tersebut dapat memberikan imbal hasil yang diharapkan. Dengan meningkat dan bertambahnya nilai asset pada pertumbuhan perusahaan diharapkan dapat mendorong ekspektasi bagi investor karena kesempatan investasi dengan keuntungan yang diharapkan dapat tercapai. Keputusan investasi merupakan keputusan untuk penggunaan dana yang tepat dimana dapat membuat pemilik dana tersebut menjadi lebih makmur atau menjadi lebih kaya. Menilai Keputusan mengenai investasi cukup sulit di karenakan mengenai situasi di masa yang akan datang. Hal ini berdampak terhadap ketidakpastian yang disebabkan oleh perubahan teknologi, tindakan-tindakan pemerintah dimasa depan, ekonomi, sosial, dan kekuatan-kekuatan persaingan

Kebijakan dividen salah satu bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan perusahaan dikarenakan kebijakan dividen merupakan bagian integral dari keputusan pembelanjaan perusahaan yang menentukan berapa banyak laba yang harus dibayarkan (dividen) kepada pemegang saham dan berapa banyak yang harus ditanam kembali dalam perusahaan (laba ditahan). Laba ditahan sangat

peting ntuk membiayai pertumbuhan perusahaan karena merupakan salah satu sumber aspek dana yang dibutuhkan. Kebijakan dividen yang tepat ialah kebijakan yang akan membuat pemilik perusahaan menjadi lebih makmur. Perusahaan cenderung menentukan dividen dalam jumlah yang tidak terlalu besar agar tidak perlu menurunkan pembayaran dividen jika laba turun dan dapat menaikkan dividen jika laba meningkat. Penentuan dividen menggunakan *Dividen Payout Ratio (DPR)*.

Semua keputusan keuangan diatas tidak lepas dari indikasi pengenaan pajak, pengenaan pajak didasarkan pada *returns* dan *gain*. Pajak merupakan salah satu pertimbangan yang potensial karena perusahaan berusaha untuk membayar beban pajak yang rendah dengan menanngung beban bunga yang tinggi. Hal ini memunculkan penghematan pajak yang dapat digunakan untuk investasi dan pembagian dividen. Ada dua faktor yang diperhatikan dalam penelitian ini yaitu faktor pajak dan faktor non pajak. Faktor pajak diproksikan ke dalam laba sesudah pajak. Selanjutnya laba sebelum bunga dan pajak merupakan proksi pengaruh faktor non pajak. Penggunaan EBIT (*Earning Before Interst and Tax*) sebagai proksi non pajak, dampak pajak atas keputusan pendanaan masa lalu, dapat dihilangkan dengan menggunakan variable *before-financing tax* (didasarkan pada EBIT). Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan membuktikan bahwa faktor pajak merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi manajemen dalam memilih kebijakan keuangan (Purnamasari, 2009).

Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, maka rumusan permasalahannya sebagai berikut:

- a. Bagaimana pengaruh Faktor pajak (*Earning After Tax / EAT*) terhadap kebijakan keuangan pada perusahaan manufaktur ?
- b. Bagaimana pengaruh Faktor non pajak (*Earning Before Interest and Tax / EBIT*) terhadap kebijakan keuangan pada perusahaan manufaktur ?

Tujuan Penelitian

- a. Untuk mengetahui pengaruh Faktor pajak (*Earnng After Tax / EAT*) terhadap kebijakan keuangan pada perusahaan manufaktur.
- b. Untuk mengetahui pengaruh Faktor non pajak (*Earning Before Interest and Tax / EBIT*) terhadap kebijakan keuangan pada perusahaan manufaktur.

Manfaat Penelitian

- a. Manfaat Teoritis
Penelitian ini diharapkan dapat memverifikasi faktor pajak terhadap kebijakan keuangan perusahaan manufaktur. Selain itu hasil penelitian sebelumnya dapat memperkuat penelitian yang berkenaan dengan faktor pajak terhadap kebijakan keuangan perusahaan manufaktur. Penelitian dapat digunakan sebagai referensi bagi peneliti selanjutnya dengan jenis penelitian yang sama.
- b. Manfaat Praktisi

Penelitian ini diharapkan memberikan informasi tambahan bagi perusahaan terkait permasalahan mengenai faktor pajak terhadap kebijakan keuangan perusahaan manufaktur serta sebagai pertimbangan untuk mengevaluasi dan memutuskan kebijakan keuangan pada perusahaan manufaktur.

TINAJAUAN TEORI

Pajak

Djajadiningrat menyatakan bahwa pajak merupakan salah satu kewajiban untuk menyerahkan sebagian dari kekayaan ke kas Negara yang disebabkan suatu keadaan, kejadian, dan perbuatan yang memberikan kedudukan tertentu, tetapi bukan sebagai hukuman, menurut peraturan yang ditetapkan pemerintah serta dapat dipaksakan, tetapi tidak ada jasa timbal balik Negara secara langsung untuk memelihara kesejahteraan secara umum.

Pajak Penghasilan

Bagi perusahaan atau badan, pajak penghasilan dapat dikenakan terhadap penghasilan yang diterima atau diperoleh dan dianggap sebagai biaya untuk menalakan usaha atau kegiatannya dan hal ini akan didistribusi ke pihak pemerintah (Suandy, 2006). Asumsi pajak sebagai biaya akan mempengaruhi laba (*profit margin*), sedangkan asumsi pajak sebagai distribusi laba akan mempengaruhi tingkat pengambilan atas investasi (*rate of return on investment*). Pengaruh pajak penghasilan diproksikan ke dalam laba sesudah pajak (EAT) karena sudah mencakup manfaat hutang sebagai pengurang beban pajak (Fama, 1997).

Laba Bersih

Horngren *et al.* (1994:372) menyatakan, laba bersih dapat diukur untuk mendapatkan laba dan menghasilkan keberhasilan dalam mengelola usaha atau perusahaannya. Laba bersih juga membantu menarik modal dari investor baru dengan harapan dapat menerima dividen dari operasi yang berhasil dimasa yang akan datang dengan memperbesar aktiva perusahaan dan ekuitas pemegang saham.

Keputusan Investasi

1. *Signalling Theory*
“*Signalling Theory* menunjukkan bahwa pengeluaran investasi yang dilakukan oleh perusahaan memberikan sinyal, khususnya kepada investor maupun kreditur bahwa perusahaan tersebut akan tumbuh di masa mendatang. Pengeluaran investasi yang dilakukan oleh manajer pastinya telah memperhitungkan *return* yang akan diterima dan hal tersebut sudah pasti akan memilih pilihan yang paling menguntungkan perusahaan (Wahyudi, 2006).”
2. *Fisherian's Theory*
“*Fisherian's Theory* menyatakan bahwa dengan adanya asimetri informasi antara investor dengan manajemen maka investor sebagai pihak luar tidak dapat melihat perilaku manajemen dalam membuat keputusan investasi sehingga akan melakukan investasi perilaku manajer melalui sisi lain. Perilaku-perilaku manajer lainnya yang dapat menunjukkan pembuatan

keputusan investasi adalah melalui kebijakan struktur modal (Wahyudi, 2006).”

Keputusan Pendanaan

1. *The Trade Off Theory*

Trade off theory berasumsi bahwa manfaat pajak akibat penggunaan utang, sehingga perusahaan akan menggunakan utang sampai tingkat tertentu untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan utang merupakan salah satu esensi dari *trade off theory*. Tambahan utang diperkenankan sebagai manfaat yang lebih besar karena penggunaan utang sudah lebih besar, maka tambahan utang sudah tidak diperbolehkan. Penggunaan utang 100% sulit dalam praktik tersebut ditentang oleh *trade off theory*. Pada halnya semakin banyak utang, semakin tinggi beban yang harus ditanggung perusahaan. *Trade off theory* telah mempertimbangkan berbagai faktor seperti *corporate tax*, biaya kebangkrutan, dan *personal tax* dalam menjelaskan mengapa suatu perusahaan memilih suatu struktur modal tertentu (Husnan, 2000).

2. *Pecking Order Theory*

Pecking order theory yang dikemukakan oleh Myers dan Majuf (1984) menggunakan dasar pemikiran bahwa tidak ada suatu target *debt to equity ratio* tertentu dan tentang hierarki sumber dana yang paling disukai oleh perusahaan. Ada dua jenis sumber modal didalam *Pecking order theory*, yaitu *external financing* dan *internal financing*. Perusahaan yang *profitable* umumnya menggunakan utang dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut bukan disebabkan karena perusahaan mempunyai target *debt ratio* yang rendah, tetapi karena mereka memerlukan *external financing* yang sedikit. Perusahaan yang kurang *profitable* akan cenderung menggunakan utang yang lebih besar karena dua alasan, yaitu *internal financing* tidak mencukupi dan sumber eksternal berupa utang hal yang lebih disukai.

Kebijakan Dividen

1) *Irrelevant Dividend*

Dipasar yang sempurna dimana tidak ada pajak, tidak ada biaya transaksi atau tidak ada ketimpangan informasi, kebijakan dividen suatu perusahaan seharusnya tidak memiliki efek terhadap nilai pasar perusahaan tersebut. Asumsi penting dalam pendapat tersebut menyebutkan bahwa keputusan investasi perusahaan tidak memiliki keterkaitan dengan kebijakan dividennya. Jadi, argumentasi “ketidak relevan” hanya berlaku jika keputusan investasi tidak dipengaruhi oleh keinginan manajemen untuk mempertahankan atau menaikkan dividen perusahaan.

2) *The Bird in the Hand Theory*

Gordon (1959) merupakan salah satu ahli yang mendukung teori Burung di Tangan dengan berpendapat perusahaan yang membayar dividen rendah cenderung memiliki investasi yang lebih berisiko. Gordon dan Lintner menyatakan bahwa biaya modal sendiri perusahaan akan naik jika DPR

(*Dividend Payout Ratio*) rendah karena investor lebih suka menerima dividen dari pada *capital gains*. Investor memandnag *dividend yield* lebih pasti dari pada *capital gains yield*. Dari sisi investor, biaya modal sendiri dari laba ditahan (KS) adalah tingkat keuntungan yang disyaratkan investor pada saham. KS adalah keuntungan dari dividen (*dividend yield*) ditambah keuntungan dari capital gains (*capital gain yield*).

3) Teori Efek Pajak

Teori ini diajukan oleh Litzenberger dan Ramuswamy (1982). Menurut teori efek pajak, yang dikenal dengan *tax preference theory*, adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gains* dengan ini, para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak. Oleh karena itu, investor mensyaratkan suatu tingkat keuntungan yang lebih tinggi pada saham yang memberikan *dividend yield* tinggi, *capital gain yield* rendah dari pada saham dengan *dividen yield* rendah, *capital gain yield* tinggi.

METODE PENELITIAN

a. Data dan Sampel

Jenis data yang digunakan ialah data sekunder yang berbentuk *annual report* yang dipublikasikan oleh perusahaan manufaktur yang *go public*, dimana data diambil dari www.idx.co.id. Populasi penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang berjumlah 142 perusahaan. Sampel penelitian 185 data keuangan yang terdiri dari 37 perusahaan manufaktur selama 5 tahun (2012-2016). Pemilihan perusahaan yang layak dijadikan sampel menggunakan metode *purposive sampling*.

b. Metode Analisis data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *multivariate analisys of variance*. Dengan menggunakan software (SPSS versi 16) untuk pengujian data dan perumusan model. Dalam penelitian ini dirumuskan hipotesis yang mengandung tiga variable dependen yaitu *Price Earning Ratio* (PER), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang saling berkaitan dan dua variable independen *Earning After Tax* (EAT) dan *Earning Before Interest and Tax* (EBIT).

c. Operasional Variabel

1. Faktor pajak (*Earning After Tax*) ialah faktor pajak penghasilan perusahaan. Variabel ini diukur dengan skala rasio presentase, dengan perhitungan sebagai berikut: (Purnamasari, 2009).

$$\text{Laba setelah pajak} = \text{Laba sebelum bunga dan pajak} - \text{Pajak penghasilan} \times 100\%$$
2. Faktor Non Pajak (*Earning Before Interest and Tax*) ialah faktor lain di luar pajak penghasilan. Variabel ini diukur dengan skala rasio presentase, dengan perhitungan sebagai berikut: (Graham, 1998).

$$\text{Laba sebelum pajak dan bunga} = \text{Pendapatan} - \text{Biaya (tidak termasuk pajak)} \times 100\%$$
3. Keputusan Investasi didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi dimasa yang akan datang

dengan *net present value* (NPV) positif. Variabel ini diukur dengan skala rasio presentase, dengan rumus sebagai berikut: (Wijaya, 2010)

$$PER = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{EPS (Earning PerShare)}} \times 100\%$$

4. Keputusan Pendanaan didefinisikan sebagai rasio untuk menentukan pembelanjaan atas aktiva dan sekaligus menggambarkan kebijakan hutang. Variabel ini diukur dengan skala rasio presentase, dengan rumus sebagai berikut: (Haruman, 2008)

$$DER = \frac{\text{Total Hutang (Debt)}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

5. Kebijakan Dividen didefinisikan sebagai rasio pendistribusian laba yang dibagikan kepada pemegang saham. Variabel ini diukur dengan skala rasio presentase, dengan rumus sebagai berikut: (Haruman, 2008)

$$DPR = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \times 100\%$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1
Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
EAT	185	19.18	32.14	26.4052	2.42252
EBIT	185	19.48	32.41	26.6967	2.39669
PER	185	.89	4.74	3.0039	.60467
DER	185	-2.65	2.00	-.5560	.85289
DPR	185	-4.36	3.23	-1.0031	.85383
Valid N (listwise)	185				

Tabel 1 memberikan gambaran mengenai:

- a. Dari 185 data yang diuji, pada variabel *Price Earning Ratio* (PER) diketahui bahwa rata-rata pergerakan kenaikan/penurunan rasio harga saham terhadap *Earning Per Share* (EPS) adalah 3,0039, dengan standar deviasi yang menunjukkan variasi/range yang dihasilkan sebesar 0,60467. Hal ini disebabkan karena jumlah pembagian saham tiap perusahaan tidaklah sama tergantung dari perolehan laba perusahaan, sehingga perhitungan rasio tidak merata antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya.
- b. Dari 185 data yang diuji, pada variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) diketahui bahwa rata-rata pergerakan kenaikan/penurunan hutang terhadap ekuitas adalah -0,5560, dengan standar deviasi yang menunjukkan variasi/range yang dihasilkan sebesar 0,85289. Hal ini disebabkan karena

perusahaan yang memiliki total hutang dan ekuitas dalam jumlah yang sangat besar (dalam milyaran bahkan triliun rupiah), sehingga perhitungan rasio tidak merata antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya.

- c. Dari 185 data yang diuji, pada variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) diketahui bahwa rata-rata pergerakan kenaikan/penurunan rasio dividen terhadap *Earning Per Share* (EPS) adalah -1,0031, dengan standar deviasi yang menunjukkan variasi/range yang dihasilkan sebesar 0,85383. Hal ini disebabkan karena jumlah pembagian dividen tiap perusahaan tidaklah sama tergantung dari perolehan laba setelah pajak, jumlah saham beredar dan kebijakan pembagian dividen. Akibatnya, perhitungan rasio tidak merata antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya yang menjadi sampel penelitian.

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		EAT	EBIT	PER	DER	DPR
N		185	185	185	185	185
Normal Parameters ^a	Mean	26.4052	26.6967	3.0039	-.5560	-1.0031
	Std. Deviation	2.42252	2.39669	.60467	.85289	.85383
Most Extreme Differences	Absolute	.059	.063	.081	.041	.074
	Positive	.059	.063	.035	.041	.062
	Negative	-.053	-.061	-.081	-.031	-.074
Kolmogorov-Smirnov Z		.800	.862	1.098	.552	1.003
Asymp. Sig. (2-tailed)		.545	.447	.179	.921	.267

a. Test distribution is Normal.

Tabel 2
Uji Normalitas

Berdasarkan Tabel 2, terlihat bahwa nilai *Kolmogorov Smirnov Z* untuk variabel *Earning After Tax* (EAT) sebesar 0,800 dengan tingkat signifikan 0,545, nilai *Kolmogorov Smirnov Z* untuk variabel *Earning Before Interest and Tax* (EBIT) sebesar 0,862 dengan tingkat signifikan 0,447, nilai *Kolmogorov Smirnov Z* untuk variabel *Price Earning Ratio* (PER) sebesar 1,098 dengan tingkat signifikan 0,179, nilai *Kolmogorov Smirnov Z* untuk variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) sebesar 0,552 dengan tingkat signifikan 0,921, nilai *Kolmogorov Smirnov Z* untuk variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebesar 1,003 dengan tingkat signifikan 0,267, hal ini berarti bahwa data berdistribusi normal karena tingkat signifikansinya $\geq 0,05$.

Tabel 3
Parameter Estimates

		Parameter Estimates					
Dependent Variable	Parameter	B	Std. Error	t	Sig.	95% Confidence Interval	
						Lower Bound	Upper Bound
PER	Intercept	1.422	.517	2.750	.007	.402	2.443
	EAT	-.230	.316	-.726	.469	-.853	.394
	EBIT	.286	.320	.896	.372	-.344	.917
DER	Intercept	-1.319	.696	-1.894	.060	-2.693	.055
	EAT	-2.241	.426	-5.264	.000	-3.082	-1.401
	EBIT	2.246	.430	5.218	.000	1.396	3.095
DPR	Intercept	-2.023	.740	-2.732	.007	-3.484	-.562
	EAT	-.868	.453	-1.917	.057	-1.761	.026
	EBIT	.896	.458	1.959	.052	-.007	1.799

a. Pengujian Faktor Pajak (*Earning After Tax*) terhadap Keputusan Investasi (H1a)

Dari hasil pengujian, diperoleh hasil thitung sebesar -0,726 dengan sig. sebesar 0,469 disimpulkan bahwa faktor pajak tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi. Jadi, jika terjadi peningkatan terhadap *Earning After Tax*, maka ada penurunan sebesar -0,023 persen. Temuin ini mendukung penelitian yang dilakukan (Ge, 2013). Hal ini menunjukkan bahwa faktor pajak bukan faktor yang paling menentukan bagi perusahaan dalam menentukan keputusan investasi, tetapi banyak faktor lainnya yang mempengaruhi.

Faktor-faktor utama yang menentukan tingkat investasi adalah suku bunga, prediksi tingkat keuntungan, prediksi mengenai kondisi ekonomi ke depan, kemajuan teknologi, tingkat pendapatan nasional dan keuntungan perusahaan (Ge, 2013). Keputusan investasi merupakan salah suatu proses jangka panjang yang senantiasa berjalan searah dengan perkembangan usaha dengan kondisi yang bersifat multi dimensi dan menjadi bahan pertimbangan yang perlu dipikirkan dengan hati-hati oleh para investor. Keputusan investasi tidak hanya dipertimbangkan pada awal rencana investasi, akan tetapi merupakan variabel strategis yang akan menentukan keberhasilan investasi sepanjang perusahaan berjalan.

b. Pengujian Faktor Non Pajak (*Earning Before Interest and Tax*) terhadap Keputusan Investasi (H1b)

Dari hasil pengujian, diperoleh hasil thitung sebesar 0,896 dengan sig. sebesar 0,372 dapat disimpulkan bahwa faktor non pajak tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi. Hal ini mencerminkan bahwa *Earning Before Interest and Tax* (EBIT) yang terlampau kecil dalam perusahaan mengakibatkan para calon investor maupun investor akan lama mengambil keputusan, dalam hal penanaman modal karena *Earning Before Interest and Tax* (EBIT) yang rendah akan memicu pembayaran pajak yang kecil, dimana investor akan tertarik untuk menanamkan modal dengan perusahaan yang memiliki *Earning Before Interest and Tax* (EBIT) yang tinggi.

c. Pengujian Faktor Pajak (*Earning After Tax*) terhadap Keputusan Pendanaan (H2a)

Dari hasil pengujian, diperoleh hasil thitung sebesar -5,264 dengan sig. sebesar 0,000 dapat disimpulkan bahwa faktor pajak berpengaruh negatif terhadap keputusan pendanaan. Dengan demikian, jika terjadi peningkatan *Earning After Tax*, maka ada kenaikan terhadap *Debt to Equity Ratio* sebesar 0,23 persen, dan sebaliknya. Temuan ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Torsono (2008), Sunarsi (2004), dan Graham, Lemmon, Schallheim (1997) yang menyatakan bahwa faktor pajak berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan hutang perusahaan. Dalam keadaan pasar sempurna dan ada pajak, jika perusahaan memiliki pajak penghasilan yang tinggi maka perusahaan dapat berupaya untuk mengurangi beban pajak penghasilan tersebut dengan cara meningkatkan hutang (*leverage* perusahaan. Penambahan jumlah hutang perusahaan atau dengan kata lain terjadi peningkatan *Debt to Equity Ratio* (DER) mengakibatkan penurunan beban pajak, karena adanya beban bunga atas hutang tersebut yang dapat mengurangi pembayaran pajak.

d. Pengujian Faktor Non Pajak (*Earning Before Interest and Tax*) terhadap Keputusan Pendanaan (H2b)

Dari hasil pengujian, diperoleh hasil thitung sebesar 5,218 dengan sig. sebesar 0,000 dapat disimpulkan bahwa faktor non pajak berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan. Dalam hubungannya dengan keputusan pendanaan, ada faktor non pajak yang dapat mempengaruhi keputusan untuk terus menambah jumlah hutang, misalnya kecenderungan manajemen mengalihkan resiko perusahaan kreditor. Ini dapat terjadi saat perusahaan mengalami financial distress, terutama saat menjelang dilikuidasi jika perusahaan tidak memiliki dana yang cukup untuk membayar hutang-hutangnya, maka pihak kreditor hanya akan memperoleh asset perusahaan sebagai ganti rugi atas hutang perusahaan

dan tidak terkait dengan kekayaan individu para pemegang saham. Temuan ini sesuai dengan hasil penelitian Purnamasari (2009).

e. Pengujian Faktor Pajak (*Earning After Tax*) terhadap Kebijakan Dividen (H3a)

Dari hasil pengujian, diperoleh hasil thitung sebesar -1,917 dengan sig. sebesar 0,057 dapat disimpulkan bahwa faktor pajak berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Jadi, jika terjadi peningkatan terhadap *Earning After Tax*, maka terjadi penurunan terhadap *Dividend Payout Ratio* sebesar 0,086 persen. Hal ini dikarenakan semakin besar pembayaran pajak penghasilan, maka semakin kecil pula laba setelah pajak yang dihasilkan ini mengakibatkan pengambilan keputusan mengenai dividen akan kecil. Karena melihat hasil laba setelah pajak yang kecil yang ini akan berpengaruh terhadap pengambilan keputusan manajemen di dalam perusahaan. Dan perusahaan pun akan membuat kebijakan apakah membagikan dividen atau menjadi laba ditahan yang akan menjadi investasi dimasa yang akan datang.

f. Pengujian Faktor Non Pajak (*Earning Before Interest and Tax*) terhadap Kebijakan Dividen (H3b)

Dari hasil pengujian, diperoleh hasil thitung sebesar 1,959 dengan sig. sebesar 0,052 dapat disimpulkan bahwa faktor non pajak berpengaruh terhadap keputusan dividen. Dengan demikian, jika terjadi peningkatan *Earning Before Interest and Tax*, maka ada kenaikan terhadap *Dividend Price Ratio* sebesar 0,089 persen, dan sebaliknya. Perusahaan lebih cenderung membayar dividen dengan alasan untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham, sehingga investor bisa berinvestasi kembali pada perusahaan tersebut atau menjaga kredibilitas perusahaan di pasar. Pengaruh positif dari faktor non pajak ini terhadap kebijakan dividen mendukung temuan dari Ge (2013).

SIMPULAN

Dari hasil analisis dan pembahasan, diperoleh simpulan bahwa pengujian atas ketetapan model dengan menggunakan *Multivariate Analysis of Variance*, diketahui Variabel EAT dan EBIT secara simultan berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan keuangan. Sedangkan EAT tidak berpengaruh terhadap PER. Dapat disimpulkan bahwa EAT bukan faktor yang paling menentukan bagi perusahaan dalam menentukan keputusan investasi, tetapi banyak faktor lainnya yang mempengaruhi. Untuk EAT berpengaruh terhadap DER. dan EAT berpengaruh terhadap DPR. Dapat disimpulkan semakin besar jumlah pajak maka jumlah dividen yang dibagikan akan mengalami penurunan. Semakin besarnya jumlah pajak menunjukkan peningkatan kinerja perusahaan yang diukur dalam bentuk laba.

Variabel EBIT tidak berpengaruh terhadap PER. Dapat disimpulkan bahwa beberapa faktor di luar pajak ternyata memberikan pengaruh terhadap penentuan keputusan investasi. Untuk EBIT berpengaruh terhadap keputusan

pendanaan. Dapat disimpulkan ada faktor non pajak yang dapat mempengaruhi keputusan pendanaan untuk terus menambah jumlah hutang dan EBIT berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Dapat disimpulkan perusahaan lebih memilih membayar dividen dengan alasan untuk menaikkan kemakmuran pemegang saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Cho, L. d. (1991). Earnings Response Coefficients: A Synthesis of Theory and Empirical Evidence. *Journal of Accounting Literature*, Vol 10. pp 85-116.
- Fama, K. R. (1997). Taxes, Financing Decision, and Firm Value. *Journal of Finance, Second Draft*.
- Ge, C. (2013). Pengaruh Faktor Pajak Terhadap Kebijakan Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal ilmu & Riset Akuntansi*.
- Ghozali, I. (2009). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Universitas Diponogoro.
- Godam. (2007). Pengertian Arti Definisi Pajak Penghasilan Karyawan Pasal 21 / PPh 21.
- Haruman, T. (2008). Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan . *Simposium Nasional Akuntansi XI*.
- Hasnawati, S. (2005). Dampak Set Peluang Investasi terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta.
- Hidayat, R. (2010). Keputusan Investasi dan Financial Constraints: Studi Empiris pada Bursa Efek Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, April*.
- Hongren C.T, H. W. (1994). *Akuntansi di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat.
- Husnan, S. S. (2000). *Studi Kelayakan Proyek, Edisi Keempat*. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan.
- Litzenberger, R. K. (1982). The Effects of Dividends on Common Stock Prices Tax Effects or Information Effects? *Journal of Finance* , May: 429-443.
- Purnamasari, Y. (2009). Pajak Penghasilan dan Keputusan Pendanaan. *Jurnal Akuntansi Kontemporer Vol 1, No 1*.
- Suandy, E. (2006). *Perencanaan Pajak*. Indonesia: Salemba Empat.
- Sudana, I. M. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktek*. Jakarta: Erlangga.
- Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Tandelilin, E. (2001). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE.
- Taswan, E. S. (2002). Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi STIE STIKUBANK, Semarang*.
- Tirsono. (2008). Analisis Faktor Pajak dan Faktor Lain yang Berpengaruh terhadap Tingkat Utang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ.
- Trisnawati, I. (2016). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol. 19, No 1*.

- Wahyudi, P. H. (2006). Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Symposium Nasional Akuntansi 9*, Padang: 1-25.
- Wijaya, A. W. (2010). Pengaruh Keputusan Invesatsi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto* 10-102.
- Yunitasari, D. (2014). Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Tingkat Suku Bunga terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi Vol. 3, No 4*.