

# BAB 1

## PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang Masalah

Iklm investasi di dunia mengalami gangguan pada tahun 2008 akibat terjadinya krisis ekonomi global. Krisis ekonomi global diawali dari kesalahan perusahaan finansial dalam mengalokasikan dananya pada kredit perumahan sub-prima (*Subprime Mortgage*). Dampak krisis ini pada Indonesia antara lain adalah jatuhnya nilai IHSG di bursa efek Indonesia dan menurunnya omset ekspor produk-produk Indonesia ke pasaran dunia, terutama Amerika Serikat (Hamid, 2009). Jatuhnya nilai IHSG pada bursa efek Indonesia tentu membuat investor mengalami kerugian dan menjadi enggan untuk menanamkan modal pada perusahaan-perusahaan di Indonesia.

Selain itu, terdapat pula faktor penghambat dalam investasi di Indonesia yaitu sistem perpajakan yang rumit dan sulit. Hal ini didapatkan dari hasil survei JETRO mengenai faktor-faktor penghambat pertumbuhan bisnis atau investasi di sejumlah Negara di Asia. Hasil survei tersebut menunjukkan bahwa di Indonesia, faktor perpajakan menduduki posisi kedua (Tambunan, 2006).

Terkait dengan perpajakan, maka pihak yang dapat memperbaiki kondisi ini adalah pemerintah. Pemerintah Indonesia turut campur tangan dalam menghadapi hal ini dengan menerbitkan Undang-Undang Nomor 36 Tahun 2008 yang merupakan perubahan keempat dari Undang-Undang Nomor 7 Tahun 1983 tentang Pajak

Penghasilan (UU PPh) dan mulai diberlakukan pada tahun 2009. Pasal 17 ayat 2c dalam UU Nomor 36 Tahun 2008 menyatakan, “Tarif yang dikenakan atas penghasilan berupa dividen yang dibagikan kepada Wajib Pajak orang pribadi dalam negeri adalah paling tinggi sebesar 10% (sepuluh persen) dan bersifat final.” Peraturan ini lebih lanjut diatur dalam Peraturan Pemerintah Nomor 19 tahun 2009 dan Peraturan Menteri Keuangan Nomor 111/PMK.03/2010.

“Ada dua hal penting terkait dengan keluarnya Peraturan Pemerintah No. 19 Tahun 2009 yaitu pertama tarif PPh dividen wajib pajak orang pribadi dalam negeri turun dari 15% menjadi 10%. Kedua, sifat pengenaannya dari tidak final menjadi final” (Zulaikah dan Lasmana, 2013). Bersifat tidak final berarti pajak atas penghasilan dividen yang diperoleh wajib pajak orang pribadi dalam negeri akan digabungkan dengan penghasilan utama wajib pajak orang pribadi dan penghasilan lainnya pada SPT Tahunan. Sedangkan bersifat final berarti penghasilan dividen yang diperoleh wajib pajak orang pribadi dalam negeri tidak perlu digabungkan dengan penghasilan utama maupun penghasilan lain dari wajib pajak orang pribadi dan akan dihitung terpisah pengenaan pajaknya. Sebelum peraturan ini diberlakukan, penghasilan dividen yang diterima wajib pajak orang pribadi merupakan objek PPh Pasal 23 seperti yang diterima wajib pajak badan. Zulaikah dan Lasmana (2013) berpendapat bahwa perubahan peraturan perpajakan ini bertujuan untuk: pertama, mengurangi beban pajak yang ditanggung pemegang saham orang pribadi (OP); kedua, mendorong perusahaan untuk mendistribusikan

labanya kepada pemegang saham; ketiga, tarif final akan memberikan kesederhanaan bagi wajib pajak dan Direktorat Jenderal Pajak (DJP). Diterbitkannya peraturan ini diharapkan dapat menarik kembali investor untuk menanamkan modalnya di Indonesia.

Peristiwa perubahan peraturan perpajakan juga pernah dijumpai di Amerika pada Mei 2003, dengan disahkannya *The Jobs and Growth Tax Relief Reconciliation Act of 2003*. Peraturan tersebut mengatur tentang penurunan tarif PPh dividen orang pribadi dari 38,6% menjadi 15%. Perubahan ini menjadi peluang penghematan pajak bagi pemegang saham orang pribadi dan direspon positif oleh beberapa perusahaan dengan meningkatkan pembayaran dividen. Nam, Wang, dan Zhang (2004) menyatakan, ada sebanyak 1.101 perusahaan yang meningkatkan pembayaran dividen atau membayar dividen untuk pertama kalinya. Penelitian mengenai respon dari penurunan tarif PPh dividen orang pribadi tahun 2003 di Amerika telah dilakukan oleh beberapa peneliti selain Nam dkk. (2004) di antaranya, Brown, Liang, dan Weisbenner (2004), Blouin, Raedy, dan Shackelford (2004), dan Chetty dan Saez (2004). Dalam penelitiannya, mereka menemukan bahwa penurunan tarif PPh dividen orang pribadi mempengaruhi pembayaran dividen perusahaan.

Dividen adalah salah satu bentuk imbalan yang diharapkan oleh investor disamping *capital gain*. Imbalan ini merupakan tujuan utama dari seorang investor yang menanamkan modalnya pada suatu perusahaan. Pendapatan dividen adalah imbalan atau kompensasi yang

diterima atau diperoleh atas investasi atau penyertaan modal pada suatu perusahaan atau badan usaha (Zulaikah dan Lasmana, 2013). *Capital gain* adalah keuntungan yang diperoleh dari penjualan aktiva tetap atau selisih harga jual dan harga beli surat berharga (Sartono, 2000:483; dalam Sabrina dan Lasmana, 2013:52).

Pembagian dividen merupakan kewajiban perusahaan. Hal ini menjadi sebuah dilema bagi manajemen ketika akan menentukan alokasi yang tepat pada penentuan laba ditahan dan pembayaran dividen (kebijakan dividen). Penentuan alokasi ini menimbulkan dua kepentingan yang saling berlawanan namun harus dipenuhi, yaitu menjaga keberlangsungan perusahaan dengan sumber pembiayaan melalui laba ditahan dan sebagai bentuk pertanggungjawaban kepada pemegang saham melalui pembayaran dividen.

Dalam menentukan pembayaran dividen terdapat beberapa hal yang harus diperhatikan oleh manajemen perusahaan. Dewi (2008) mengemukakan beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen diantaranya: kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, profitabilitas, dan ukuran perusahaan. Zulaikah dan Lasmana (2013) menggunakan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen sebagai variabel kontrol dalam penelitiannya. Adapun faktor-faktor tersebut adalah: kebijakan hutang, ukuran perusahaan, *market to book ratio*, arus kas bersih, dan kas.

Masalah kebijakan dividen berkaitan dengan masalah keagenan (Putri dan Nasir, 2006). Para pemegang saham menunjuk

dan mengutus manajemen perusahaan untuk mengelola perusahaan untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan dan kesejahteraan para pemegang sahamnya. Dengan kewenangan yang dimiliki, manajemen sering kali bertindak hanya untuk kepentingannya saja dan tidak mendahulukan kepentingan pemegang saham. Hal ini merugikan pemegang saham karena manajemen dapat mengadakan pengeluaran-pengeluaran yang akan menambah kos perusahaan sehingga akan menghasilkan penurunan keuntungan dan dividen yang akan diperoleh pemegang saham. Perbedaan kepentingan ini menimbulkan konflik yang disebut sebagai konflik keagenan.

Pemegang saham akan bereaksi apabila mengetahui sikap manajemen yang merugikan mereka. Pemegang saham akan berusaha untuk turut mengawasi dan memantau perilaku manajemen dalam perusahaan. Salah satunya dapat diwujudkan dengan penempatan dewan komisaris independen pada perusahaan. Dalam mengawasi dan memantau manajemen, pemegang saham harus bersedia mengeluarkan tambahan biaya yang disebut biaya keagenan. Untuk mengurangi biaya keagenan, pemegang saham dapat meningkatkan jumlah kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial.

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh institusi diluar afiliasi lainnya. Kepemilikan institusional merupakan pemegang saham mayoritas dalam perusahaan. Institusi tersebut berisi kumpulan dana milik beberapa investor baik individu maupun institusi lainnya. Jadi dapat dikatakan bahwa terdapat investor dalam investor institusi. Dengan adanya banyak investor didalam, maka investor

institusi akan lebih berhati-hati dan memberikan pengawasan lebih pada perilaku manajemen yang menyimpang, atau tidak sejalan dengan kepentingan pemegang saham (*opportunistic*).

Jain (2007) menemukan bahwa investor institusi lebih menyukai perusahaan yang membagikan dividen dalam skala kecil karena mereka beranggapan bahwa dengan membagi dividen, manajer perusahaan dianggap kurang mampu melihat peluang-peluang investasi yang menguntungkan. Ditambah lagi, investor institusi merupakan *high-taxed institutional investor* karena perubahan peraturan di Indonesia hanya bagi orang pribadi sehingga bentuk badan tidak merasakan penghematan bahkan tarif yang dikenakan atas dividen yang diterima wajib pajak badan termasuk besar. Hal ini juga diperkuat dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2008) yang menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin rendah kebijakan dividen perusahaan.

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh dewan komisaris, dewan direksi, dan manajer yang ikut aktif dalam pengambilan keputusan (Zulaikah dan Lasmana, 2013). Dengan kata lain, pihak-pihak tersebut diberikan sejumlah saham untuk dimilikinya dengan tujuan untuk menyetarakan kepentingan manajemen dengan kepentingan pemegang saham. Dengan ikut terlibat dalam kepemilikan, manajemen akan bertindak lebih hati-hati karena mereka ikut menanggung konsekuensi atas kerugian yang dapat timbul akibat dari keputusan yang telah diambilnya. Selain itu, manajemen juga

dapat termotivasi dalam meningkatkan kinerjanya dalam perusahaan karena dengan kepemilikan yang diberikan pada manajemen, manajemen juga dapat memperoleh sebagian imbal hasil ketika kinerja manajemen perusahaan baik.

Penelitian mengenai kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen pernah dilakukan oleh Fauz dan Rosidi (2007), Dewi (2008), dan Zulaikah dan Lasmana (2013). Dalam penelitiannya, mereka sama-sama menemukan adanya permasalahan keagenan dalam menentukan kebijakan pembayaran dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Fauz dan Rosidi (2007) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan pembayaran dividen. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Dewi (2008), dalam penelitiannya menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan pembayaran dividen. Zulaikah dan Lasmana (2013) merupakan satu-satunya penelitian yang melibatkan perubahan peraturan perpajakan. Dalam penelitiannya ditemukan bahwa perubahan peraturan perpajakan terkait PPh dividen orang pribadi akan mendorong kebijakan pembayaran dividen dalam perusahaan.

Ketika terjadi penurunan tarif pajak atas dividen orang pribadi maka pihak manajemen yang memiliki saham dalam perusahaan memperoleh kesempatan untuk meningkatkan kekayaan pribadi mereka. Hal ini dilakukan dengan mendistribusikan laba perusahaan melalui dividen selagi terdapat penurunan tarif pajak atas dividen orang pribadi sehingga manajemen dapat menghemat pajak yang

mereka tanggung. Pihak manajemen dengan kepemilikan saham sebagai prinsipal dan agen yang bertindak untuk menguntungkan dirinya sendiri akan bertentangan dengan pemegang saham lain yang menghendaki investasi.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Zulaikah dan Lasmana (2013). Penelitian ini juga akan menggunakan beberapa variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian Zulaikah dan Lasmana (2013). Pengembangan yang dilakukan dalam penelitian ini adalah (1) Penelitian sebelumnya hanya menggunakan satu variabel independen yaitu kepemilikan manajerial sedangkan penelitian ini akan menambahkan satu lagi variabel independen yaitu kepemilikan institusional; (2) Periode pengambilan data akan menggunakan data terbaru; (3) Merubah penurunan tarif PPh dividen orang pribadi sebagai variabel moderasi menjadi perubahan peraturan perpajakan terkait PPh dividen orang pribadi sebagai fenomena untuk diteliti.

## **1.2. Perumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang diatas, maka perumusan masalahnya adalah sebagai berikut:

1. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan pembayaran dividen perusahaan setelah penerbitan Undang-Undang Nomor 36 Tahun 2008?



2. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan pembayaran dividen perusahaan setelah penerbitan Undang-Undang Nomor 36 Tahun 2008?

### **1.3. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah di atas maka yang menjadi tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Menguji dan menganalisis apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan pembayaran dividen perusahaan setelah penerbitan Undang-Undang Nomor 36 Tahun 2008.
2. Menguji dan menganalisis apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan pembayaran dividen perusahaan setelah penerbitan Undang-Undang Nomor 36 Tahun 2008.

### **1.4. Manfaat Penelitian**

Berdasarkan latar belakang, rumusan masalah, dan tujuan penelitian di atas maka penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut :

1. Manfaat Akademik

Diharapkan penelitian ini dapat berkontribusi pada perkembangan bidang ilmu sebagai penambah wawasan mengenai dampak dari adanya perubahan peraturan perpajakan terkait dividen wajib pajak orang pribadi.

## 2. Manfaat Praktik

Diharapkan penelitian ini dapat berkontribusi pada praktik-praktik ekonomi dan bisnis mengenai pilihan investasi, preferensi bentuk investasi, bentuk imbalan yang akan diterima, dan agar dapat membaca peluang seperti penghematan pajak dari perubahan peraturan perpajakan. Diharapkan penelitian ini juga dapat mengingatkan kembali pihak manajemen bahwa seharusnya mereka bertindak dengan mengutamakan kepentingan dan kesejahteraan pemegang saham dan bukan menyalahgunakan wewenang untuk menambah kekayaan pribadi saja.