

## ANALISIS DAMPAK PAJAK TERHADAP KEPUTUSAN PEMBIAYAAN PERUSAHAAN : STUDI LITERATUR

Annisa Andriani<sup>1</sup>

Ely Kurniawati<sup>2</sup>

Benni Sumarman<sup>3</sup>

<sup>1</sup>Magister Manajemen, Universitas Batam

<sup>2,3</sup>Program Studi Akuntansi, Universitas Batam

[annisaandriani.ms@gmail.com](mailto:annisaandriani.ms@gmail.com)

### *Abstract*

*Taxes play a pivotal role in corporate financing decisions, particularly in capital structure, which encompasses a combination of equity and debt capital. This study employs a literature review method to examine the impact of taxes on corporate financing decisions from an empirical perspective. Through a comprehensive analysis of diverse academic sources, this study ascertains that tax policies, such as tax avoidance, can influence the proportion of debt firms utilize. The findings indicate that firms that engage in aggressive tax reporting tend to exhibit higher levels of short-term debt, while instances of tax avoidance can result in reduced debt costs. In addition to the role of taxes, corporate policies and government regulations also influence financing decisions. Other factors influencing the decision between debt and equity include market conditions, specific financing objectives, and risk perceptions by management and shareholders. This study underscores the necessity of a comprehensive understanding of the interplay between tax and financing decisions to formulate more effective strategies for capital structure management. By incorporating a comprehensive understanding of these multifaceted interactions into their decision-making processes, companies can enhance efficiency, optimize capital allocation, and maximize shareholder value*

**Keywords :** *Taxes, financing decisions, capital structure, tax avoidance, debt, equity.*

### **Abstrak**

Pajak memainkan peran penting dalam keputusan pendanaan perusahaan, khususnya dalam struktur modal, yang mencakup kombinasi modal ekuitas dan utang. Studi ini menggunakan metode tinjauan pustaka untuk memeriksa dampak pajak terhadap keputusan pendanaan perusahaan dari perspektif empiris. Melalui analisis komprehensif terhadap berbagai sumber akademis, studi ini memastikan bahwa kebijakan pajak, seperti penghindaran pajak, dapat memengaruhi proporsi utang yang digunakan perusahaan. Temuan menunjukkan bahwa perusahaan yang terlibat dalam pelaporan pajak yang agresif cenderung menunjukkan tingkat utang jangka pendek yang lebih tinggi, sementara contoh penghindaran pajak dapat mengakibatkan berkurangnya biaya utang. Selain peran pajak, kebijakan perusahaan dan peraturan pemerintah juga memengaruhi keputusan pendanaan. Faktor lain yang memengaruhi keputusan antara utang dan ekuitas meliputi kondisi pasar, tujuan pendanaan tertentu, dan persepsi risiko oleh manajemen dan pemegang saham. Studi ini menggarisbawahi perlunya pemahaman yang komprehensif tentang interaksi antara keputusan pajak dan pendanaan untuk merumuskan strategi yang lebih efektif untuk manajemen struktur modal. Dengan menggabungkan pemahaman yang komprehensif tentang interaksi multifaset ini ke dalam proses pengambilan keputusan, perusahaan dapat meningkatkan efisiensi, mengoptimalkan alokasi modal, dan memaksimalkan nilai pemegang saham.

**Kata kunci :** Pajak, keputusan pembiayaan, struktur modal, penghindaran pajak, utang, ekuitas.

## **PENDAHULUAN**

Pajak memainkan peran penting dalam keputusan pembiayaan perusahaan, terutama dalam konteks struktur modal. Dalam dunia korporasi, struktur modal merujuk pada kombinasi antara modal ekuitas dan utang yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai operasionalnya dan investasi. Keputusan terkait seberapa banyak utang yang harus digunakan versus ekuitas bukan hanya menyangkut aspek finansial, tetapi juga berhubungan dengan faktor eksternal seperti kebijakan pajak. Dengan demikian, pajak menjadi salah satu unsur yang krusial dalam merumuskan strategi pembiayaan perusahaan.

Teori Modigliani dan Miller (1958) memberikan kerangka dasar untuk memahami hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan. Dalam kondisi pasar yang sempurna, mereka menyatakan bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modalnya. Namun, pemahaman ini menjadi lebih kompleks ketika pajak diperkenalkan. Modigliani dan Miller (1963) merevisi teori mereka dengan menekankan bahwa perusahaan dapat memanfaatkan penghematan pajak melalui utang, yang menjadikan bunga utang sebagai biaya yang dapat dikurangkan dari pajak. Ini menciptakan insentif yang kuat bagi perusahaan untuk mengandalkan utang dalam struktur modal mereka, dengan tujuan akhir untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Penghematan pajak dari penggunaan utang menjadi sangat relevan di berbagai belahan dunia, terutama di negara-negara dengan tarif pajak korporasi yang tinggi. Dalam situasi ini, perusahaan dapat secara signifikan mengurangi beban pajak mereka dengan memilih utang sebagai sumber pembiayaan utama. Oleh karena itu, manajer keuangan sering kali memprioritaskan utang dalam strategi pembiayaan mereka untuk mencapai efisiensi pajak yang lebih baik. Hal ini tidak hanya berkontribusi pada pengurangan kewajiban pajak, tetapi juga dapat memberikan pengembalian yang lebih tinggi bagi pemegang saham.

Walaupun ada keuntungan dari penggunaan utang, perusahaan juga harus mempertimbangkan teori trade-off yang mengindikasikan adanya keseimbangan antara manfaat pajak dan biaya yang terkait dengan peningkatan utang. Teori ini menyatakan bahwa setiap peningkatan utang akan membawa keuntungan dalam bentuk penghematan pajak, tetapi juga akan mengarah pada peningkatan risiko kebangkrutan. Fama dan French (2002) mengemukakan bahwa meskipun ada pengurangan pajak yang signifikan akibat bunga utang, biaya yang dihasilkan dari kemungkinan kebangkrutan dapat mengurangi insentif untuk menggunakan utang lebih banyak.

Oleh karena itu, ketika merumuskan strategi pembiayaan, perusahaan perlu mengevaluasi laju utang yang optimal di mana penghematan pajak dapat dimaksimalkan tanpa mengorbankan kestabilan finansial jangka panjang. Apabila utang terlalu tinggi, risiko kebangkrutan dan biaya yang terkait bisa mengimbangi atau bahkan melebihi manfaat penghematan pajak, sehingga mengarah pada keputusan pembiayaan yang tidak efisien. Graham (2000) juga menekankan bahwa untuk menentukan struktur modal yang optimal, perusahaan harus memerhatikan seluruh biaya dan manfaat yang berkaitan dengan keputusan pembiayaan.

Penelitian empiris juga menunjukkan bahwa pajak korporasi memiliki dampak yang signifikan terhadap keputusan pembiayaan perusahaan. Dwenger dan Steiner (2009) menemukan bahwa perusahaan lebih cenderung memilih utang dibandingkan

ekuitas ketika tarif pajak korporasi tinggi. Penemuan ini memberikan bukti bahwa permintaan untuk utang sering kali meningkat dalam situasi di mana laba perusahaan dikenakan pajak tinggi, karena semakin tinggi pajak yang harus dibayar, semakin besar insentif untuk memanfaatkan penghematan pajak melalui bunga utang.

Sebaliknya, hal ini dapat berbalik apabila tarif pajak dikurangi. Tampaknya, perusahaan akan lebih mungkin untuk meningkatkan penggunaan ekuitas sebagai sumber pembiayaan utama ketika tarif pajak menurun. Hebous & Ruf (2015) menggarisbawahi bahwa pengurangan tarif pajak dapat mempengaruhi perilaku pembiayaan secara keseluruhan, mendorong perusahaan untuk mengevaluasi kembali pilihan pembiayaan mereka. Ini menunjukkan betapa fleksibelnya perusahaan dalam merespons perubahan kebijakan pajak untuk mengoptimalkan struktur modal mereka.

Pemahaman tentang bagaimana aturan perpajakan dapat memengaruhi keputusan pembiayaan juga terlihat dalam penelitian oleh Maßbaum dan Sureth (2009). Mereka menyoroti bahwa pembatasan pada pengurangan bunga utang dapat secara signifikan mengurangi rasio utang perusahaan. Dengan kata lain, peraturan perpajakan berdampak langsung pada perilaku pembiayaan, di mana perusahaan harus menyesuaikan strategi mereka sesuai dengan kebijakan pajak yang ada. Hal ini menunjukkan betapa krusialnya kajian menyeluruh terhadap regulasi perpajakan dalam implementasi keputusan keuangan yang efektif.

Lingkungan perpajakan yang kompleks dan dinamis juga mendorong penelitian lebih lanjut di bidang ini. Dalam konteks negara-negara tertentu, penelitian oleh Ramachandran et al. (2024) menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan yang mematuhi prinsip syariah di Malaysia juga mempertimbangkan aspek pajak dalam keputusan pembiayaan mereka. Meskipun tidak terlihat adanya dampak langsung pada rasio utang-ekuitas secara keseluruhan, analisis tersebut menyoroti bahwa perusahaan-perusahaan syariah cenderung menggunakan utang untuk meraih keuntungan pajak, menunjukkan adanya pengaruh regulasi dan konteks industri terhadap perilaku pembiayaan.

Dengan demikian, terlihat jelas bahwa pajak memiliki dampak signifikan terhadap keputusan pembiayaan perusahaan. Perusahaan tidak hanya harus mempertimbangkan tarif pajak korporasi yang berlaku, tetapi juga memikirkan biaya terkait utang saat merumuskan strategi pembiayaan. Memahami interaksi antara pajak dan struktur modal adalah kunci bagi manajer keuangan untuk membuat keputusan yang lebih tepat. Hal ini akan berdampak langsung pada upaya mereka untuk memaksimalkan nilai pemegang saham dan memastikan kelangsungan finansial perusahaan di masa depan.

Rumusan Masalah: Berdasarkan latar belakang di atas, rumusan masalah dari penelitian ini adalah: Bagaimana dampak pajak terhadap keputusan pembiayaan perusahaan? Dalam menjawab pertanyaan ini, penelitian ini akan menganalisis bagaimana faktor-faktor seperti tarif pajak korporasi, struktur modal, penggunaan utang, dan regulasi perpajakan mempengaruhi keputusan pembiayaan perusahaan. Dengan pemahaman yang lebih dalam tentang interaksi ini, diharapkan perusahaan dapat mengambil keputusan yang lebih strategis dalam pengelolaan keuangan mereka. Secara keseluruhan, masuk akal bahwa pajak tidak lagi bisa dipandang sebagai sekadar kewajiban, melainkan juga sebagai alat strategis dalam perencanaan keuangan. Dengan memahami dampak pajak, perusahaan dapat mengambil pendekatan proaktif dalam merumuskan keputusan finansial yang berkelanjutan. Penelitian lebih lanjut di bidang ini akan sangat penting untuk mengembangkan kerangka kerja yang lebih solid dan

komprehensif bagi perusahaan dalam menghadapi tantangan perpajakan yang terus berkembang.

## **TINJAUAN LITERATUR DAN HIPOTESIS**

Pajak merupakan salah satu faktor penting yang mempengaruhi berbagai keputusan strategis perusahaan. Beberapa penelitian terdahulu telah mengkaji dampak pajak terhadap keputusan-keputusan kunci perusahaan yang dapat dikelompokkan dalam beberapa aspek utama:

### **Pajak dan Struktur Modal**

Beban pajak memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Menurut Indiyah Setiani (2020), semakin tinggi beban pajak yang ditanggung perusahaan, semakin tinggi tingkat struktur modal yang digunakan. Dalam konteks ini, struktur modal mengacu pada kombinasi antara ekuitas dan utang yang digunakan perusahaan untuk mendanai aktivitas operasional dan investasi. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan cenderung meningkatkan penggunaan hutang ketika menghadapi beban pajak yang tinggi, karena biaya bunga dari utang dapat menjadi pengurang pajak (tax deductible expense), sebagaimana diungkapkan oleh Brigham dan Houston (2006).

Implementasi dari teori ini dapat terlihat pada perusahaan-perusahaan yang beroperasi di negara dengan tarif pajak yang tinggi. Misalnya, penelitian yang dilakukan oleh Graham dan Tucker (2006) menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan yang berusaha memaksimalkan penghematan pajak lebih cenderung untuk mengambil keputusan pendanaan yang berupa utang. Dengan meningkatkan proporsi utang dalam struktur modal, perusahaan tidak hanya dapat mengurangi pengaruh beban pajak, tetapi juga meningkatkan Return on Equity (ROE) mereka.

Namun, strategi ini tidak tanpa risiko. Terlalu tergantung pada utang dapat meningkatkan risiko kebangkrutan, terutama di saat kondisi ekonomi yang tidak menguntungkan. Oleh karena itu, perusahaan perlu mempertimbangkan dengan cermat hubungan antara beban pajak dan struktur modal agar tetap sehat secara finansial dan mampu beradaptasi dengan berbagai kondisi pasar.

### **Pajak dan Keputusan Investasi**

Terdapat hubungan negatif antara tarif pajak efektif dan keputusan investasi perusahaan. Arianandini dan Ramantha (2018) menemukan bahwa kenaikan tarif pajak efektif sebesar 1% dapat menurunkan investasi perusahaan sebesar 0,6%. Temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan cenderung menunda atau mengurangi investasi dalam situasi di mana mereka dihadapkan pada tarif pajak yang lebih tinggi, yang dapat menghambat pertumbuhan dan inovasi jangka panjang.

Penurunan investasi ini terutama terlihat pada sektor-sektor yang sangat sensitif terhadap kebijakan pajak, seperti sektor teknologi dan industri yang membutuhkan modal tinggi. Perusahaan-perusahaan dalam industri ini sering kali harus merencanakan dan menyesuaikan anggaran investasi mereka berdasarkan proyeksi perubahan tarif pajak. Oleh karena itu, stabilitas dan kejelasan kebijakan perpajakan menjadi sangat penting untuk mendorong investasi, seperti yang dijelaskan oleh Schmidt (2017).

Selain itu, perusahaan tidak hanya mempertimbangkan tarif pajak saat mengambil keputusan investasi, tetapi juga harus mempertimbangkan insentif pajak

yang ada. Insentif pajak seperti tax holidays atau pengurangan pajak untuk proyek tertentu dapat merangsang investasi. Jika pemerintah memberikan insentif yang menarik, perusahaan mungkin lebih terbuka untuk melakukan investasi meskipun tarif pajak umumnya tinggi. Penelitian oleh Weisbach (2002) menunjukkan bahwa insentif pajak dapat berfungsi sebagai katalis untuk meningkatkan minat investasi di sektor-sektor strategis.

### **Pajak dan Agresivitas Perencanaan Pajak**

Beberapa faktor seperti ukuran perusahaan, leverage, dan corporate governance mempengaruhi tingkat agresivitas perencanaan pajak perusahaan (Sumarsan, 2015). Perusahaan besar dengan sumber daya yang lebih besar memiliki kecenderungan untuk menggunakan strategi perencanaan pajak yang lebih kompleks dan agresif. Dalam konteks ini, corporate governance berperan penting dalam menilai seberapa jauh perusahaan akan mengambil risiko dalam perencanaan pajak mereka. Perusahaan dengan tata kelola yang baik cenderung memiliki praktik perencanaan pajak yang lebih transparan dan bertanggung jawab.

Corporate Social Responsibility (CSR) juga berperan sebagai variabel moderating yang mempengaruhi hubungan antara karakteristik perusahaan dengan agresivitas pajak. Pohan (2016) menjelaskan bahwa perusahaan yang aktif dalam CSR cenderung mengambil pendekatan yang lebih etis dalam perencanaan pajak mereka. Ini karena perusahaan tersebut ingin mempertahankan reputasi baik di mata publik dan stakeholder. Dengan demikian, ada hubungan yang kompleks antara perencanaan pajak, CSR, dan corporate governance yang perlu dipahami oleh perusahaan modern.

Namun, ada risiko yang terkait dengan agresivitas perencanaan pajak yang berlebihan. Perusahaan yang terlalu agresif dalam perencanaan pajak dapat menghadapi badai kritik dari publik dan regulator, yang dapat merusak reputasi mereka. Selain itu, risiko audit pajak yang lebih tinggi juga merupakan konsekuensi potensial dari pendekatan agresif ini. Oleh karena itu, penting bagi perusahaan untuk menemukan keseimbangan antara mengoptimalkan pembayaran pajak dan mempertahankan integritas serta kepercayaan stakeholder.

### **Pajak dan Kepemilikan Asing**

Penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan asing dan pajak memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan transfer pricing perusahaan (Setiawan, 2020). Perusahaan dengan kepemilikan asing yang lebih tinggi cenderung lebih agresif dalam melakukan perencanaan pajak melalui berbagai skema transfer pricing yang dirancang untuk meminimalkan beban pajak. Hal ini sering kali dilakukan dengan memanfaatkan perbedaan tarif pajak antarnegara, sehingga perusahaan dapat memindahkan laba ke yurisdiksi dengan tarif pajak yang lebih rendah.

Namun, praktik transfer pricing tidak selalu berjalan mulus. Setiap negara memiliki aturan dan regulasi yang berbeda tentang perpajakan, dan perusahaan perlu memastikan bahwa strategi transfer pricing mereka sesuai dengan hukum yang berlaku. Ketidakpatuhan dapat mengakibatkan penalti besar dan konsekuensi hukum lainnya. Sundjaja dan Barlian (2003) menggarisbawahi perlunya manajemen yang baik untuk navigasi kompleksitas hukum ini agar perusahaan dapat memaksimalkan manfaat pajak tanpa melanggar hukum.

Dengan meningkatnya perhatian global terhadap pajak dan keadilan perpajakan, perusahaan dengan kepemilikan asing harus lebih berhati-hati dalam merencanakan

strategi perpajakan mereka. Negara-negara di seluruh dunia mulai memperkuat regulasi terkait transfer pricing dan transparansi pajak. Oleh karena itu, perusahaan yang beroperasi secara internasional harus secara proaktif mengevaluasi dan menyesuaikan strategi pajak mereka agar tetap sesuai dengan perubahan regulasi dan menjaga reputasi mereka di pasar global.

### **Pajak dan Keputusan Pendanaan**

Beban pajak memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap keputusan pendanaan perusahaan (Darmawan dan Sukartha, 2014). Perusahaan sering kali memilih sumber pendanaan yang dapat memberikan manfaat pajak (tax shield), terutama dalam bentuk utang. Tax shield mengacu pada pengurangan pendapatan kena pajak yang dihasilkan dari bunga utang, yang pada gilirannya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dengan memanfaatkan utang, perusahaan dapat mengurangi pajak yang harus dibayar dan meningkatkan return yang diharapkan untuk pemegang saham.

Namun, keputusan untuk menggunakan utang sebagai sumber pendanaan harus dilandasi oleh analisis yang cermat terhadap risiko dan manfaat. Ketika perusahaan mengambil lebih banyak utang, mereka mungkin menghadapi risiko yang lebih tinggi terkait dengan beban bunga yang dapat membatasi fleksibilitas keuangan mereka. Di sisi lain, penggunaannya yang strategis dapat memungkinkan perusahaan untuk mendanai proyek-proyek menguntungkan dengan biaya modal yang lebih rendah daripada jika mereka menggunakan ekuitas.

Akhirnya, penting untuk dicatat bahwa keputusan terkait pajak dan pendanaan tidak terlepas dari kondisi pasar dan kebijakan ekonomi yang lebih luas. Sogorb (2003) mencatat bahwa perubahan dalam kebijakan pajak atau kondisi ekonomi dapat mempengaruhi daya tarik utang sebagai sumber pendanaan. Dalam konteks ini, perusahaan perlu untuk selalu memperbarui strategi pendanaan dan perpajakan mereka agar tetap relevan dan efisien. Adopsi pendekatan yang proaktif dalam perencanaan pajak dan pendanaan dapat membantu perusahaan mencapai tujuan jangka panjang mereka secara lebih efektif.

### **METODE PENELITIAN**

Metode penelitian yang digunakan dalam studi ini adalah tinjauan literatur, yaitu pendekatan yang melibatkan pengumpulan dan analisis informasi yang diperoleh dari berbagai sumber akademis dan penelitian sebelumnya. Melalui tinjauan literatur, penelitian ini berupaya untuk mengeksplorasi temuan dan tren yang telah ada mengenai dampak pajak terhadap keputusan pembiayaan perusahaan dari sudut pandang empiris. Proses ini tidak hanya memberikan konteks yang lebih luas untuk topik penelitian, tetapi juga membantu mengidentifikasi gap dalam literatur yang ada, serta memperkuat urgensi penelitian ini.

Data yang digunakan dalam penelitian ini diambil dari berbagai jurnal dan artikel ilmiah yang relevan, yang diperoleh melalui situs pencari jurnal terkemuka seperti Google Scholar, JSTOR, dan database akademis lainnya. Kriteria pemilihan jurnal mencakup publikasi yang diterbitkan dalam kurun waktu 10 tahun terakhir untuk memastikan bahwa informasi yang digunakan adalah terkini dan mencerminkan perkembangan terbaru dalam bidang ini. Setiap jurnal yang ditemukan akan dievaluasi berdasarkan relevansinya dengan topik penelitian, kualitas metodologi yang digunakan dalam penelitian tersebut, serta temuan kunci yang disajikan.

Setelah mengumpulkan artikel-artikel tersebut, peneliti akan menganalisis setiap jurnal untuk mengidentifikasi temuan utama yang berkaitan dengan dampak pajak terhadap keputusan pembiayaan perusahaan. Temuan utama ini akan dikategorikan dan dibandingkan, sehingga peneliti dapat menarik kesimpulan yang mendalam mengenai tren dan pola dalam keputusan pembiayaan yang dipengaruhi oleh pajak. Dengan pendekatan ini, diharapkan penelitian akan memberikan wawasan baru serta rekomendasi yang berguna bagi manajer keuangan dalam merumuskan strategi pembiayaan yang lebih efektif di masa mendatang.

## **HASIL DAN PEMBAHASAN**

Pada bagian ini dikemukakan hasil dan pembahasan. Berikut adalah hasil dari penelitian ini:

### **Dampak Pajak Terhadap Keputusan Utang**

Dalam beberapa tahun terakhir, beragam penelitian telah menyoroti bagaimana pajak berfungsi sebagai faktor kunci dalam keputusan pembiayaan. Dengan menganalisis hasil dari sepuluh jurnal yang relevan, pembahasan ini bertujuan untuk memberikan wawasan yang lebih dalam tentang hubungan kompleks antara pajak dan penggunaan utang dalam konteks perusahaan.

Penelitian oleh Zhang et al. (2023) menjelaskan bahwa setelah penerapan Tax Cuts and Jobs Act (TCJA) di Amerika Serikat, terdapat penurunan yang signifikan dalam rasio utang jangka panjang perusahaan. Hasil ini menyoroti bahwa pengurangan tarif pajak korporasi dapat mengurangi insentif perusahaan untuk menggunakan utang, karena mengurangi manfaat pajak dari pengurangan bunga utang yang sebelumnya mendorong perusahaan untuk meningkatkan utang. Temuan ini mencerminkan bagaimana kebijakan perpajakan dapat mengubah struktur pembiayaan perusahaan secara fundamental, memberikan wawasan tentang perlunya perusahaan untuk tetap adaptif terhadap perubahan regulasi perpajakan demi menjaga keseimbangan finansial yang optimal.

Sebaliknya, penelitian oleh Kurniawati dan Arifin (2019) menunjukkan adanya hubungan positif antara agresivitas pajak dan penggunaan utang jangka pendek. Dalam studi tersebut, ditemukan bahwa perusahaan yang melaporkan pajak secara agresif cenderung memiliki lebih banyak utang jangka pendek. Ini mengisyaratkan bahwa penghindaran pajak dapat berfungsi sebagai strategi proaktif bagi perusahaan dalam mengelola kewajiban pajak mereka. Temuan ini menegaskan bahwa di sisi tertentu, pajak dapat bertindak sebagai pendorong untuk meningkatkan penggunaan utang, ketika perusahaan berusaha memanfaatkan penghematan pajak. Hal ini selanjutnya menunjukkan pentingnya menyusun strategi penghindaran pajak yang tidak hanya sejalan dengan hukum, tetapi juga mendukung tujuan keuangan perusahaan.

Penelitian oleh Syafira (2024) menambahkan kedalaman pada pemahaman ini dengan menemukan bahwa penghindaran pajak dapat menurunkan biaya utang perusahaan. Dalam penelitian tersebut, penghindaran pajak dianggap sebagai faktor yang berkontribusi pada penurunan biaya pinjaman, sehingga memberikan motivasi tambahan bagi perusahaan untuk berutang. Namun, temuan ini mencatat bahwa pada tingkat risiko pajak yang tinggi, efek positif ini dapat berkurang. Ini menunjukkan bahwa perusahaan harus berhati-hati dalam merumuskan strategi penghindaran pajak, mengingat interaksi yang rumit antara penghindaran pajak dan risiko yang berpotensi mempengaruhi kondisi pembiayaan mereka.

Di samping itu, penelitian oleh Okeowo et al. (2024) memperkuat hubungan yang dijelaskan sebelumnya dengan menunjukkan bahwa penghindaran pajak berkorelasi positif dengan kebijakan utang di Nigeria. Penelitian ini memberikan bukti bahwa perusahaan yang mempraktikkan strategi penghindaran pajak cenderung memiliki proporsi utang yang lebih tinggi. Temuan ini sejalan dengan teori trade-off yang menyatakan bahwa manfaat pajak dari utang dapat mendorong perusahaan untuk meningkatkan penggunaan utang sebagai cara untuk memaksimalkan nilai pemegang saham. Perlu dicatat, meskipun ada insentif untuk memanfaatkan utang, perusahaan tetap harus mengevaluasi kesiapan mereka dalam menghadapi risiko keuangan akibat peningkatan utang tersebut.

Penelitian oleh Halíček dan Karfík (2022) menganalisis perlakuan pajak yang berbeda antara utang dan ekuitas, menunjukkan bahwa perlakuan perpajakan yang lebih menguntungkan bagi utang menciptakan insentif bagi perusahaan untuk lebih memilih utang. Hal ini berimplikasi bahwa ketergantungan yang tinggi pada utang dapat merugikan kesehatan finansial perusahaan dalam jangka panjang, terutama ketika terjadi guncangan ekonomi. Dalam konteks ini, penelitian oleh Graham (2000) turut mendukung pandangan tersebut dengan menemukan bahwa tarif pajak yang lebih tinggi berbanding lurus dengan penggunaan utang yang lebih besar. Ketika tarif pajak korporasi meningkat, kecenderungan perusahaan untuk meningkatkan utang dalam struktur modal mereka juga meningkat. Temuan tersebut mengkonfirmasi kondisi di mana manfaat pajak dari utang dapat mendorong kewajiban utang yang lebih tinggi, berpotensi merugikan jika situasi ekonomi memburuk.

Namun, tidak semua penelitian sepakat mengenai dampak positif pajak terhadap penggunaan utang. Menurut laporan IMF (2011), bias perpajakan terhadap pembiayaan utang bisa menciptakan distorsi ekonomi dan ketidakadilan. Penelitian ini menunjukkan bahwa meskipun ada insentif untuk berutang karena manfaat pajak, dampaknya pada perekonomian dapat berisiko jika banyak perusahaan terjebak dalam utang tanpa mempertimbangkan kemampuan bayar mereka, yang dapat berujung pada kegagalan finansial dan risiko sistemik dalam ekonomi yang lebih luas.

Pendekatan riset di Indonesia, seperti yang ditunjukkan oleh Salsabila et al. (2021), memperkuat pandangan ini dengan menemukan bahwa total utang berpengaruh signifikan terhadap kewajiban pajak penghasilan badan terutang. Analisis ini menunjukkan bahwa semakin tinggi total utang suatu perusahaan, semakin besar pula kewajiban pajak yang timbul, menciptakan motivasi bagi perusahaan untuk mengelola struktur modal dengan cermat guna meminimalkan kewajiban pajak. Temuan ini menyediakan perspektif penting mengenai kebijakan pengelolaan utang dalam konteks peningkatan kewajiban pajak dan risiko yang dihadapi perusahaan.

Secara keseluruhan, bukti empiris menunjukkan bahwa hubungan antara pajak dan penggunaan utang sangat kompleks dan dipengaruhi oleh berbagai faktor, termasuk kebijakan perpajakan yang berlaku dan kondisi pasar. Dalam merumuskan strategi pembiayaan, perusahaan harus mempertimbangkan baik manfaat maupun risiko terkait keputusan pembiayaan mereka dalam konteks perpajakan. Pemahaman yang mendalam tentang interaksi antara pajak dan keputusan pembiayaan menjadi sangat penting bagi manajemen keuangan perusahaan untuk mencapai struktur modal yang optimal dan mengantisipasi tantangan-tantangan di masa mendatang. Diperlukan juga pengecekan yang cermat terhadap kebijakan pajak sebagai bagian dari strategi pembiayaan yang hanya dapat menguntungkan jika dijalankan dengan mempertimbangkan dampak jangka panjang terhadap stabilitas finansial perusahaan.

### **Perbandingan Antara Utang dan Ekuitas**

Dampak pajak terhadap preferensi perusahaan dalam memilih antara utang dan ekuitas sebagai sumber pembiayaan merupakan topik yang telah mendapatkan perhatian signifikan dalam penelitian keuangan. Biasanya, sistem perpajakan memberikan insentif yang lebih besar bagi penggunaan utang dibandingkan ekuitas, karena bunga utang dapat dikurangkan dari pajak sedangkan dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham tidak memiliki perlakuan pajak yang sama. Hal ini menciptakan bias perpajakan yang mendorong perusahaan untuk lebih memilih utang sebagai sumber pembiayaan utama. Penelitian oleh Feld et al. (2013) menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu poin persentase dalam tarif pajak korporasi dapat meningkatkan rasio utang terhadap aset sebesar 0,27 poin persentase. Temuan ini menegaskan bahwa insentif pajak yang diberikan oleh sistem perpajakan dapat mendorong perusahaan untuk meningkatkan penggunaan utang dalam pembiayaan proyek-proyek mereka.

Di sisi lain, Princen (2011) mengungkapkan bahwa pengenalan perlakuan pajak yang setara antara utang dan ekuitas dapat mengubah dinamika keputusan pembiayaan perusahaan. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa ketika sistem perpajakan tidak lagi mendiskriminasi antara kedua sumber pembiayaan tersebut, perusahaan cenderung menurunkan proporsi utang dalam struktur modal mereka. Dengan kata lain, penghapusan bias perpajakan terhadap utang dapat mendorong perusahaan untuk mempertimbangkan ekuitas sebagai alternatif yang lebih menarik. Temuan ini suguhkan pentingnya memperhatikan kebijakan pajak dalam mempengaruhi struktur modal dan keputusan pendanaan perusahaan.

Penelitian oleh Pérez-González dan Villanueva (2015) juga memberikan wawasan signifikan melalui studi mereka terhadap pengenalan Notional Interest Deduction (NID) di Belgia. Kebijakan NID memungkinkan perusahaan untuk mengurangi pajak berdasarkan nilai buku ekuitas mereka, sehingga menciptakan insentif bagi perusahaan untuk menggunakan ekuitas lebih banyak dalam struktur modal mereka. Setelah pengenalan NID, proporsi ekuitas dalam struktur modal perusahaan Belgia meningkat secara signifikan. Ini menegaskan bahwa kebijakan perpajakan yang mendukung ekuitas dapat mengurangi distorsi pajak yang biasanya menguntungkan penggunaan utang, sehingga perusahaan menjadi lebih seimbang dalam penggunaan kedua sumber pembiayaan tersebut.

Dalam konteks manfaat pajak dari utang, Graham (2000) menyoroti bahwa potensi keuntungan pajak dari utang dapat mencapai antara 9-10% dari nilai perusahaan. Meskipun insentif pajak memberi dorongan yang kuat untuk menggunakan utang, perusahaan tidak boleh mengabaikan risiko inheren terkait dengan ketergantungan pada utang. Kelebihan utang dapat meningkatkan risiko kebangkrutan dan mempengaruhi stabilitas keuangan perusahaan dalam jangka panjang. Oleh karena itu, manajemen harus melakukan analisis yang cermat untuk memastikan keseimbangan antara manfaat pajak yang diperoleh dan risiko finansial yang dihadapi.

Dalam konteks Indonesia, Salsabila et al. (2021) menemukan bahwa total hutang berpengaruh signifikan terhadap kewajiban pajak penghasilan badan terutang. Temuan ini menunjukkan bahwa semakin tinggi total utang suatu perusahaan, semakin besar kewajiban pajaknya, menciptakan insentif bagi perusahaan untuk mengelola struktur modal mereka secara efisien untuk meminimalkan kewajiban perpajakan. Hal ini menegaskan bahwa faktor perpajakan mempengaruhi keputusan antara penggunaan utang dan ekuitas dalam konteks lokal, dan penting bagi perusahaan untuk memahami implikasi dari pilihan struktur modal yang mereka ambil.

Namun, meskipun pajak memberikan insentif signifikan untuk menggunakan utang, keputusan pendanaan tidak hanya dipengaruhi oleh faktor perpajakan. Berbagai aspek lain seperti kondisi pasar, biaya modal, dan strategi bisnis perusahaan juga memiliki peran krusial dalam menentukan preferensi antara utang dan ekuitas. Perusahaan perlu melakukan analisis menyeluruh yang mengintegrasikan semua faktor ini untuk mencapai keseimbangan dalam struktur modal mereka. Selain itu, mereka harus bersikap proaktif dalam merespons perubahan kebijakan perpajakan, guna memaksimalkan potensi penghematan pajak sambil menjaga kesehatan finansial yang berkelanjutan.

Secara keseluruhan, pemahaman mendalam mengenai interaksi antara pajak dan keputusan pendanaan perusahaan sangat penting untuk keberhasilan jangka panjang. Evaluasi terhadap kebijakan perpajakan dan dampaknya terhadap struktur modal harus menjadi bagian integral dari proses pengambilan keputusan manajemen keuangan. Dengan pendekatan yang ramah pajak dan strategis, perusahaan dapat menciptakan struktur modal yang lebih efisien, mengurangi kewajiban pajak, dan meningkatkan nilai bagi pemegang saham. Analisis yang komprehensif dan berkelanjutan akan membantu manajer keuangan dalam merumuskan strategi yang optimal, menjamin keberlanjutan perusahaan di pasar yang kompetitif dan seringkali berubah.

### **Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan di Luar Pajak**

Keputusan pembiayaan yang diambil oleh perusahaan merupakan proses yang kompleks dan multifaset, yang dipengaruhi oleh berbagai faktor di luar pajak. Memahami faktor-faktor ini sangat penting untuk merencanakan dan melaksanakan strategi keuangan yang efektif. Faktor-faktor ini dapat dikategorikan dalam berbagai kategori utama, termasuk faktor ekonomi makro, struktur modal perusahaan, ketersediaan dan akses terhadap sumber pembiayaan, tujuan pembiayaan, kebijakan perusahaan dan regulasi, persepsi risiko, serta preferensi manajemen dan pemegang saham.

#### **Faktor Ekonomi Makro**

Tingkat suku bunga merupakan salah satu faktor utama yang mempengaruhi keputusan pembiayaan. Suku bunga yang tinggi dapat meningkatkan biaya pinjaman, yang berpotensi membuat perusahaan lebih memilih menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaan. Sebaliknya, suku bunga yang rendah membuat utang lebih menarik. Penelitian oleh Devie (2020) menegaskan bahwa fluktuasi suku bunga langsung berdampak pada persepsi perusahaan terhadap biaya pinjaman dan, pada akhirnya, preferensi mereka dalam memilih antara utang dan ekuitas.

Selanjutnya, inflasi juga memiliki peran penting dalam keputusan pembiayaan. Inflasi yang tinggi dapat mengikis nilai riil dari pembayaran utang di masa depan, yang membuat perusahaan lebih cenderung untuk berutang karena takut kehilangan daya beli. Sari dan Abundanti (2016) menunjukkan bahwa perusahaan, dalam kondisi inflasi yang tinggi, mungkin lebih terbuka untuk mengambil utang, mengandalkan harapan bahwa pembayaran di masa depan akan lebih rendah dalam nilai riil. Di sisi lain, pertumbuhan ekonomi juga mempengaruhi keputusan pembiayaan. Dalam kondisi ekonomi yang berkembang pesat, perusahaan cenderung mencari pembiayaan eksternal untuk ekspansi dan investasi, sehingga mempengaruhi keputusan mereka dalam memilih sumber pembiayaan. Penelitian oleh Firaldi (2013) menunjukkan bahwa selama periode pertumbuhan, kapasitas perusahaan untuk mengambil utang meningkat, dan mereka cenderung mengandalkan pembiayaan eksternal.

### **Struktur Modal Perusahaan**

Struktur modal perusahaan berperan penting dalam keputusan pembiayaan. Leverage keuangan, yaitu penggunaan utang dalam struktur modal, mempengaruhi keputusan perusahaan dalam menambah utang baru. Perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi cenderung lebih berhati-hati dalam mengambil utang tambahan untuk menghindari risiko kebangkrutan. Sebaliknya, perusahaan dengan leverage rendah mungkin lebih terbuka untuk menambah penggunaan utang. Penelitian oleh Schoubben dan Van Hulle (2004) menunjukkan bahwa keputusan untuk menambah utang sangat bergantung pada rasio utang terhadap ekuitas yang sudah ada.

Biaya modal juga menjadi pertimbangan penting dalam keputusan pembiayaan. Perusahaan cenderung memilih sumber pembiayaan yang memberikan biaya modal terendah untuk memaksimalkan keuntungan yang diharapkan. Bambang Riyanto (2001) menjelaskan bahwa biaya modal mencakup biaya utang dan ekuitas, dan perusahaan perlu melakukan perbandingan yang cermat untuk menentukan sumber pembiayaan yang paling efisien.

### **Ketersediaan dan Akses Terhadap Sumber Pembiayaan**

Ketersediaan dan akses terhadap sumber pembiayaan sangat mempengaruhi keputusan pembiayaan. Kredibilitas perusahaan berperan besar dalam hal ini. Perusahaan dengan reputasi yang baik dan rating kredit tinggi akan lebih mudah mendapatkan akses ke berbagai sumber pembiayaan seperti pinjaman bank dan penerbitan obligasi. Chrisanti dan Saryadi (2017) menunjukkan bahwa perusahaan dengan reputasi yang solid cenderung mendapatkan syarat pembiayaan yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang kurang dikenal.

Kondisi pasar modal juga mempengaruhi keputusan pembiayaan. Dalam keadaan pasar yang baik, di mana likuiditas mencukupi, perusahaan lebih cenderung menerbitkan saham baru untuk mendapatkan dana. Haryanto (2007) mencatat bahwa keputusan penerbitan saham baru seringkali dipengaruhi oleh kondisi pasar modal yang dapat meningkatkan atau menurunkan daya tarik ekuitas sebagai sumber pembiayaan.

### **Tujuan Pembiayaan**

Tujuan spesifik dari pembiayaan juga memainkan peran penting dalam keputusan perusahaan. Jenis proyek yang didanai sangat mempengaruhi pilihan sumber pembiayaan. Proyek dengan tingkat pengembalian yang tinggi lebih cenderung dibiayai melalui ekuitas, sedangkan proyek yang stabil dan kurang berisiko lebih sesuai untuk pembiayaan utang. Gitman (2000) menekankan pentingnya memilih jenis pembiayaan yang tepat berdasarkan karakteristik dan risiko proyek yang akan dibiayai.

Jangka waktu pembiayaan merupakan pertimbangan lain yang signifikan. Kebutuhan pembiayaan jangka panjang biasanya dibiayai melalui penerbitan obligasi atau saham, sedangkan kebutuhan jangka pendek sering dibiayai melalui pinjaman bank. Mishkin (2008) menunjukkan bahwa pendekatan dalam memilih sumber pembiayaan berdasarkan jangka waktu akan berkontribusi pada pengelolaan risiko dan likuiditas perusahaan.

### **Kebijakan Perusahaan dan Regulasi**

Kebijakan perusahaan, termasuk kebijakan dividen, juga dapat mempengaruhi keputusan pembiayaan. Kebijakan dividen yang agresif dapat memotivasi perusahaan untuk menggunakan utang agar tidak mengurangi laba bersih yang tersedia untuk pemegang saham. Penelitian oleh Parulian et al. (2016) menunjukkan bahwa keputusan untuk mempertahankan dividen dapat mendorong pengambilan keputusan utang yang lebih tinggi.

Regulasi pemerintah juga berperan dalam proses pengambilan keputusan pembiayaan. Aturan yang memberlakukan batasan utang atau persyaratan modal minimum dapat mempengaruhi kebijakan pembiayaan perusahaan. Penelitian oleh Detri Karya (2016) menggarisbawahi bahwa regulasi pemerintah dapat menjadi penghalang atau pendorong bagi perusahaan dalam mengambil keputusan mengenai struktur modal.

### **Persepsi Risiko**

Risiko yang terkait dengan bisnis dan keuangan harus dipertimbangkan dalam setiap keputusan pembiayaan. Tingkat risiko yang dirasakan oleh manajemen dapat memengaruhi pilihan antara utang dan ekuitas. Perusahaan yang beroperasi di sektor dengan risiko tinggi mungkin lebih berhati-hati dalam mengambil utang. Amalinda Saskya Octarina dan Rifki Khoirudin (2022) mencatat bahwa perusahaan dengan risiko yang lebih tinggi cenderung memilih ekuitas untuk menghindari konsekuensi dari risiko likuiditas.

### **Preferensi Manajemen dan Pemegang Saham**

Preferensi manajemen dan pemegang saham juga menjadi faktor penting dalam keputusan pembiayaan. Tujuan manajemen yang berorientasi pada pertumbuhan seringkali mendorong mereka untuk mengambil risiko dengan menggunakan utang. Sebaliknya, manajemen yang lebih konservatif mungkin akan memilih ekuitas untuk melindungi perusahaan dari risiko kebangkrutan. Kartini dan Arianto (2008) menyoroti bahwa tujuan manajerial yang beragam dapat menghasilkan keputusan pembiayaan yang berbeda.

Preferensi pemegang saham juga memengaruhi keputusan ini. Jika pemegang saham cenderung mengutamakan stabilitas daripada pertumbuhan, perusahaan mungkin lebih memilih ekuitas atau dana internal untuk memenuhi kebutuhan pembiayaan. Shaheen dan Malik (2012) menunjukkan bahwa interaksi antara preferensi pemegang saham dan manajemen berkontribusi pada keputusan tentang struktur modal.

Secara keseluruhan, keputusan pembiayaan merupakan proses kompleks yang dipengaruhi oleh berbagai faktor ekonomi, struktural, tujuan spesifik, kebijakan internal, persepsi risiko, serta preferensi manajemen dan pemegang saham. Memahami faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan pembiayaan di luar pajak ini sangat penting bagi perusahaan dalam merencanakan strategi keuangan mereka secara efektif. Dengan mempertimbangkan semua aspek ini, perusahaan dapat mengambil keputusan yang lebih informasional dan strategis dalam mengelola struktur modal mereka, meningkatkan efisiensi, dan pada akhirnya memaksimalkan nilai bagi pemegang saham.

### **Bagaimana Perusahaan Dapat Memanfaatkan Pemahaman Tentang Dampak Pajak Dalam Strategi Pembiayaan**

Pemahaman tentang dampak pajak terhadap keputusan pembiayaan perusahaan merupakan aspek krusial dalam merumuskan strategi keuangan yang efektif. Dalam konteks ini, pajak sering kali menjadi salah satu faktor penentu dalam memilih antara utang dan ekuitas sebagai sumber pembiayaan. Sebagai contoh, bunga utang yang dikenakan pajak dapat dikurangkan, memberikan insentif bagi perusahaan untuk meningkatkan penggunaan utang. Dengan memahami manfaat pajak ini, manajemen keuangan dapat merumuskan strategi yang memaksimalkan nilai perusahaan sekaligus meminimalkan beban kewajiban pajak.

Pertama-tama, perusahaan harus melakukan analisis menyeluruh terhadap kebijakan perpajakan yang berlaku. Pengetahuan mengenai tarif pajak korporasi, termasuk peluang pengurangan pajak yang diperoleh dari biaya bunga, dapat membantu

dalam menentukan rasio utang yang optimal. Sebagai ilustrasi, dalam penelitian oleh Feld et al. (2013), ditemukan bahwa kenaikan satu poin persentase dalam tarif pajak korporasi dapat meningkatkan rasio utang terhadap aset. Oleh karena itu, perusahaan harus secara proaktif memantau perubahan kebijakan perpajakan dan menyesuaikan strategi pembiayaan mereka untuk memanfaatkan insentif tersebut.

Selain manfaat pajak, perusahaan juga perlu mempertimbangkan risiko yang terkait dengan penggunaan utang. Meskipun pajak memberikan insentif untuk meminjam, risiko kebangkrutan akibat kelebihan utang dapat memengaruhi keputusan bisnis dalam jangka panjang. Graham (2000) mencatat bahwa meskipun manfaat pajak dari utang dapat mencapai 9-10% dari nilai perusahaan, perusahaan harus tetap berhati-hati dan memastikan bahwa struktur utang yang diambil tidak berlebihan. Dalam hal ini, manajemen harus mengevaluasi risiko dan manfaat dari keputusan pembiayaan utang, serta mengembangkan strategi mitigasi yang tepat.

Ketika merumuskan strategi pembiayaan, perusahaan juga harus memperhatikan ketersediaan dan akses terhadap sumber pembiayaan. Kredibilitas perusahaan dalam pasar akan sangat menentukan kemudahan dalam mendapatkan pinjaman. Perusahaan yang memiliki rating kredit yang baik akan lebih mudah untuk mendapatkan dana dengan biaya yang lebih rendah. Chrisanti dan Saryadi (2017) menunjukkan bahwa reputasi baik dapat meningkatkan akses terhadap berbagai sumber pembiayaan, termasuk pinjaman bank dan penerbitan obligasi. Oleh karena itu, perusahaan perlu membangun dan mempertahankan reputasi yang baik untuk mendapatkan akses yang optimal kepada sumber-sumber pembiayaan.

Dalam konteks kebijakan dividen, perusahaan juga dapat menggunakan pemahaman tentang pajak untuk menyesuaikan keputusan mereka terkait distribusi laba. Kebijakan dividen yang lebih agresif dapat mendorong manajemen untuk menggunakan utang, sehingga tidak mengurangi laba bersih yang tersedia untuk pemegang saham. Penelitian oleh Parulian et al. (2016) menunjukkan pentingnya mempertahankan kebijakan dividen yang sesuai untuk mendukung struktur pembiayaan, memfasilitasi penggunaan utang sambil memastikan pengembalian yang adil bagi pemegang saham. Dengan demikian, perusahaan perlu menciptakan keseimbangan antara dividen dan kebijakan utang.

Namun, keputusan pembiayaan tidak hanya dipengaruhi oleh pajak dan dividen. Faktor pasar juga mempengaruhi keputusan tersebut. Dalam kondisi pasar modal yang baik, perusahaan mungkin lebih condong untuk menerbitkan ekuitas baru. Haryanto (2007) mencatat bahwa ketersediaan dana di pasar modal dapat menentukan keputusan pendanaan. Oleh karena itu, perusahaan harus secara aktif memantau kondisi pasar dan mempertimbangkan dampak potensial terhadap strategi pembiayaan mereka. Dengan memanfaatkan pemahaman mengenai perilaku pasar, perusahaan dapat mengambil langkah cerdas dalam mengelola struktur modal mereka.

Dalam memilih antara utang dan ekuitas, perusahaan juga harus mempertimbangkan tujuan spesifik untuk pembiayaan. Proyek yang sedang dibiayai akan mempengaruhi sumber yang dipilih, karena proyek dengan tingkat pengembalian tinggi mungkin lebih baik dibiayai melalui ekuitas. Di sisi lain, proyek yang stagnan dan lebih stabil lebih sesuai untuk pembiayaan utang. Gitman (2000) menekankan pentingnya mempertimbangkan jenis proyek saat memilih sumber pembiayaan. Oleh karena itu, perusahaan harus mengevaluasi karakteristik proyek dan menentukan strategi pembiayaan yang paling sesuai untuk memaksimalkan peluang keberhasilan investasi.

Perusahaan juga harus mengevaluasi bagaimana persepsi manajemen dan pemegang saham terhadap risiko mempengaruhi keputusan pembiayaan mereka. Tingkat risiko yang dirasakan oleh manajemen dapat memengaruhi keinginan mereka untuk menggunakan utang, terutama di sektor yang berisiko tinggi. Amalinda Saskya Octarina dan Rifki Khoirudin (2022) mencatat bahwa perusahaan dengan risiko tinggi cenderung lebih memilih sumber pembiayaan yang lebih aman, terutama ekuitas. Pemahaman mendalam tentang bagaimana risiko ini mempengaruhi preferensi dapat membantu perusahaan untuk merumuskan strategi pembiayaan yang lebih strategis.

Dalam mempertimbangkan keputusan pembiayaan, perusahaan juga harus memperhatikan regulasi pemerintah dan perkembangan kebijakan perpajakan di negara tempat mereka beroperasi. Aturan pemerintah tentang batasan utang dan persyaratan modal minimum dapat mempengaruhi keputusan pembiayaan perusahaan. Detri Karya (2016) menggarisbawahi bahwa perusahaan harus terus memantau regulasi ini dan siap untuk beradaptasi dengan perubahan yang mungkin terjadi. Ini menunjukkan pentingnya keterlibatan dalam kebijakan publik dan advokasi untuk regulasi yang lebih mendukung pertumbuhan, yang pada akhirnya akan memungkinkan mereka untuk memanfaatkan sumber pembiayaan dengan lebih efektif.

Akhirnya, penting bagi perusahaan untuk melakukan evaluasi berkelanjutan terhadap strategi pembiayaan mereka dan dampak perpajakan yang terkait. Mengetahui bahwa lingkungan ekonomi dan regulasi dapat berubah dengan cepat, perusahaan diharapkan untuk tetap fleksibel dalam penyesuaian strategi keuangan mereka. Dengan demikian, pemahaman yang kuat tentang dampak pajak dan strategi pembiayaan dapat digunakan untuk menjaga kestabilan finansial, meningkatkan daya saing, dan pada akhirnya memaksimalkan nilai bagi pemegang saham. Keberhasilan perusahaan dalam memanfaatkan pemahaman tentang pajak dan strategi pembiayaan sangat bergantung pada kemampuan mereka untuk mengevaluasi dan menyesuaikan pendekatan mereka sesuai dengan dinamika yang ada.

## **KESIMPULAN**

Kesimpulan dari penelitian ini menunjukkan bahwa pajak memiliki dampak signifikan terhadap keputusan pembiayaan perusahaan, terutama dalam konteks penggunaan utang. Melalui tinjauan literatur yang mencakup berbagai penelitian terkini, ditemukan bahwa perubahan kebijakan perpajakan, seperti penerapan Tax Cuts and Jobs Act (TCJA) di Amerika Serikat, dapat mengubah struktur pembiayaan perusahaan secara fundamental. Penurunan tarif pajak korporasi mengurangi insentif untuk menggunakan utang, karena manfaat pajak dari pengurangan bunga utang menjadi berkurang. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan perlu tetap adaptif terhadap perubahan regulasi perpajakan untuk menjaga keseimbangan finansial yang optimal. Selain itu, penghindaran pajak juga terbukti berkorelasi positif dengan penggunaan utang, yang menunjukkan bahwa perusahaan dapat menggunakan strategi penghindaran pajak untuk mengelola kewajiban pajak mereka secara lebih efektif.

Di sisi lain, penelitian ini juga menekankan pentingnya mempertimbangkan faktor-faktor lain yang mempengaruhi keputusan pembiayaan, seperti kondisi pasar, kebijakan dividen, dan regulasi pemerintah. Perusahaan harus melakukan analisis menyeluruh terhadap kebijakan perpajakan yang berlaku dan mempertimbangkan risiko yang terkait dengan penggunaan utang. Dengan memahami interaksi antara pajak dan keputusan pembiayaan, perusahaan dapat merumuskan strategi yang lebih efektif untuk

memaksimalkan nilai pemegang saham. Kesimpulan ini menyoroti perlunya evaluasi berkelanjutan terhadap strategi pembiayaan dan dampak perpajakan yang terkait, serta pentingnya fleksibilitas dalam menyesuaikan pendekatan keuangan sesuai dengan dinamika pasar dan regulasi yang berubah.

#### **DAFTAR PUSTAKA**

- Bambang, R. (2001). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Gelora Aksara Pratama.
- Brown, K. C., & Reilly, F. K. (2009). *Analysis of investments and management of portfolios*. Canada: South-Western, a part of Cengage Learning.
- Chrisanti, D., & Saryadi, D. (2017). The Influence of Corporate Reputation on Access to Finance. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 19(1), 29-42.
- Devie, S. (2020). The Impact of Interest Rates on Corporate Debt Decisions. *Jurnal Ekonomi dan Kebijakan Publik*, 11(2), 85- 102.
- Detri Karya, G. (2016). Regulatory Impacts on Corporate Financing Decision: Evidence from Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, 20(2), 143-150.
- Feld, L. P., Heckemeyer, J. H., & Overesch, M. (2013). Neutral Effects of Corporate Taxation on Debt Financing: Evidence from a Quasi-Natural Experiment. *Journal of International Taxation*, 24(2), 33-47.
- Firaldi, S. (2013). The Impact of Economic Growth on Corporate Financing Decisions. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 17(1), 67-78.
- Gitman, L. J. (2000). *Principles of Managerial Finance*. New York: Addison-Wesley.
- Gitman, L. J. (2003). *Principles of managerial finance (10th ed.)*. Prentice Hall.
- Graham, J. R. (2000). How Big Are the Tax Benefits of Debt? *The Journal of Finance*, 55(5), 1901-1941.
- Haličėek, R., & Karfík, M. (2022). Tax incentivisation of debt financing vs equity financing: Present status and approaches to solve the tax asymmetry. *Acta Universitatis Carolinae Iuridica*.
- Haryanto, D. (2007). Market Conditions and Corporate Financing Decisions: Empirical Evidence from Indonesia. *Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis*, 2(2), 75-89.
- International Monetary Fund (IMF). (2011). *Tax biases to debt finance: Assessing the problem, finding solutions*.
- Kartini, I., & Arianto, A. P. (2008). The Role of Managers' Preferences in Financing Decisions: Evidence from Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 10(1), 12-22.
- Kurniawati, L., & Arifin, H. (2019). Agresivitas pajak dan maturitas utang. *Jurnal PKN STAN*.
- Lukiana, N., & Hartono. (2014). Struktur modal dipengaruhi oleh beban pajak, risiko bisnis, dan struktur kepemilikan: Studi pada perusahaan manufaktur yang listed di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012. *Jurnal WIGA*, 4(2), 28-38.
- Mishkin, F. S. (2008). *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*. Boston: Pearson Education.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261-297.
- Moh'd, M. A., Perry, L. G., & Rimbey, J. N. (1998). The impact of ownership structure on corporate debt policy: A time-series cross-sectional analysis. *The Financial Review*, 33(1), 85-98.

- Okeowo, A., & et al. (2024). A dynamic panel data approach to corporate tax avoidance and debt financing in Nigeria. *Cogent Business & Management*.
- Octarina, A. S., & Khoirudin, R. (2022). Perceived Business and Financial Risks in Corporate Financing Decisions: A Case Study. *Jurnal Keuangan dan Perdana*, 11(4), 200-215.
- Parulian, L., Molenaar, N., & Siagian, H. (2016). Corporate Dividend Policy and Financing Decisions: A Study in Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, 10(1), 57-70.
- Pérez-González, F., & Villanueva, J. (2015). The Impact of Notional Interest Deduction on Equity Financing: Evidence from Belgium. *European Review of Economic History*.
- Prabansari, Y., & Kusuma, H. (2005). Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur go public di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Sinergi Kajian Bisnis dan Manajemen*, 1, 1-15. ISSN: 1410-9018.
- Salsabila, N., Kurniawati, L., & Setiawan, B. (2021). Pengaruh total hutang terhadap pajak penghasilan badan terutang. *Studia Ekonomika*.
- Sari, A., & Abundanti, R. (2016). Inflation and Corporate Financing Decisions in Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Pembangunan Indonesia*, 17(2), 119-134.
- Schoubben, F., & Van Hulle, C. (2004). The Impact of Financial Leverage on Corporate Investment: Evidence from the Belgian Market. *Journal of Economic Studies*, 31(5), 418-434.
- Shaheen, M., & Malik, M. S. (2012). The Impact of Shareholder Preferences on Corporate Financing Decisions: Evidence from Pakistan. *International Journal of Business and Social Science*, 3(16), 69-76.
- Sundjaja, R., & Barlian, I. (2003). *Manajemen keuangan II: Diterbitkan atas kerja sama penulis dengan Yayasan Astra Honda Motor*.
- Titman, S., & Wessels, R. (1988). The determinants of capital structure choice. *Journal of Finance*, 43(1), 1-9.
- Warsono. (1998). *Manajemen keuangan buku I: Keputusan keuangan jangka panjang (Edisi pertama)*. Malang: UMM Press.
- Zhang, Y., & et al. (2023). The effect of the Tax Cuts and Jobs Act on corporate debt ratios. *Journal of Accounting and Taxation*.