

BAB I

PENDAHULUAN

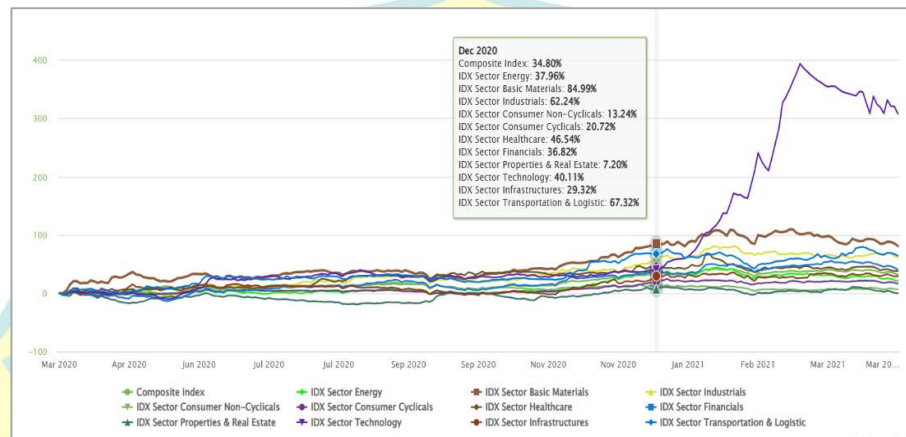
1.1 Latar Belakang

Penetapan wabah *Coronavirus Disease 19* (Covid-19) sebagai pandemi pada awal Maret 2020 memaksa pemberlakuan beberapa kebijakan sebagai langkah pencegahan dan mengatasi wabah ini. Salah satu langkah yang diambil oleh pemerintah Indonesia pada masa pandemi adalah pembatasan ruang gerak masyarakat dan juga kegiatan bisnis dalam skala yang cukup besar, di mana hal tersebut mengakibatkan kontraksi perekonomian dalam negeri yang cukup tajam. Data atas indikator makroekonomi dan jasa keuangan di akhir Desember 2019 sampai dengan Triwulan I-2020 sebenarnya menunjukkan prospek yang cukup baik, maupun sinyal atau indikasi keberlanjutan ketahanan ekonomi dan investasi yang baik pula bagi Indonesia tahun tersebut, namun pergerakan positif yang ada justru mengalami *shortfall* tajam memasuki triwulan ke-II tahun 2020.

Beberapa faktor penyebab kontraksi perekonomian tersebut antara lain ruang mobilitas domestik dan global yang dibatasi, sehingga perputaran dan aktivitas ekonomi yang tidak mampu bergerak bebas dalam skala luas. Kondisi ini diperlihatkan melalui data indikator pertumbuhan ekonomi yang terkontraksi tajam ke angka -2,07% (c-to-c) di tahun 2020. Tekanan dampak pandemi Covid-19 ini juga diikuti dengan penurunan kinerja pasar modal di Indonesia, di mana pergerakan aliran modal keluar (*non-resident*) maupun penurunan level IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) dari angka 6.300 ke 3.900 di triwulan I Tahun 2020 yang hampir merata terjadi pada perusahaan *listed* Bursa Efek Indonesia. Penurunan level IHSG tersebut diikuti juga oleh *shortfall* volume transaksi perdagangan yang cukup dalam, yaitu dari angka sebesar 36.534.971.048 menuju 27.495.947.445 (sumber : Direktorat Jenderal Kekayaan Negara Kementerian Keuangan. 2021).

Perbaikan pertumbuhan ekonomi Indonesia mulai terasa berhasil di tahun 2021 dengan pergerakan ke arah positif di angka 3,69% (sumber: BPS. 2024). Namun, pelaku usaha (*firm* dan individu) atau investor masih berada tahapan *wait*

and see dalam merespon situasi pasar keuangan, karena situasi ketidakpastian masih cukup kuat dalam menggerakkan usahanya di periode tersebut. Secara khusus, berikut ini disajikan pergerakan saham sektoral pada perusahaan *listed* Bursa Efek Indonesia yang beririsan dengan efek dari *shortfall* kinerja ekonomi dan pasar modal secara keseluruhan di rentang tahun 2020 sampai dengan periode Triwulan I tahun 2021.



Sumber : IDX Statistics Tahun 2020 dan Tahun 2021

Gambar 1.1 Indeks Harga Saham Gabungan dan Pergerakan Sektoral di Bursa Efek Indonesia

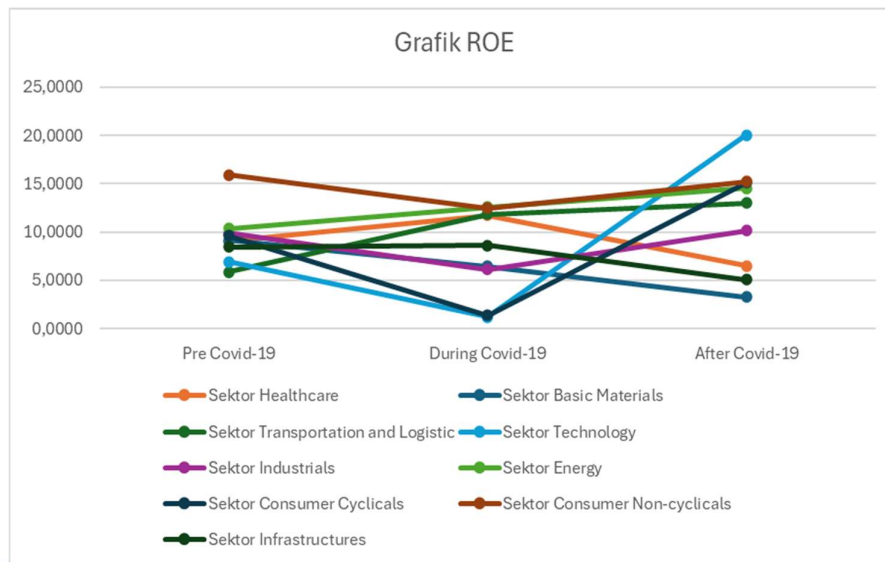
Dalam perkembangannya, Grafik 1.1 memperlihatkan pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan sektoral yang cenderung membaik menjelang akhir tahun 2020 pada hampir semua sektor, apabila nilai tersebut dibandingkan pada awal berlakunya kebijakan *lockdown* yang ditetapkan oleh pemerintah Indonesia. Salah satu sektor yang menarik perhatian pada rentang waktu 2020-2021 adalah pergerakan saham dari emiten yang berada di sektor teknologi yang naik sangat tajam, dengan pencapaian tertinggi secara persentase berada di angka 393%. Fluktuasi indeks saham sektoral tersebut memperlihatkan bagaimana kapabilitas korporasi dalam mengoptimalkan kinerjanya yang disesuaikan dengan karakteristik fundamental dari masing-masing emiten.

Penurunan kinerja saham dapat dianggap sebagai *early warning* atas tekanan yang terjadi pada arus kas maupun penurunan margin keuntungan dari operasional

perusahaan, sehingga dampak terhadap kinerja perusahaan menjadi hal yang dapat ditelaah lebih lanjut. Telaah kinerja perusahaan tersebut dibangun dengan *stress-test* pada faktor ekonomi (pajak) maupun karakteristik perusahaan yang menjadi cerminan keberhasilan operasional perusahaan termasuk di tengah ketidakpastian ekonomi, mengingat fase pemulihan dan penyesuaian aktivitas baru tercipta memasuki fase Semester II- 2021. Sinyal positif ini kemudian menjadi titik penting dalam melihat adaptasi kinerja perusahaan yang didukung melalui penguatan indikator ekonomi makro serta kebijakan fiskal yang ditetapkan oleh pemerintah melalui keputusan masa berakhirnya pandemi Covid-19, yang salah satunya ditunjukkan melalui pemberian insentif perpajakan.

Kinerja perusahaan dalam sebuah organisasi merupakan salah satu tujuan utama yang ingin dicapai, yaitu melalui upaya maksimisasi laba. Tujuan ini menjadi sangat penting mengingat struktur perusahaan mempunyai kompleksitas yang tinggi. Evaluasi kinerja perusahaan dari perspektif analisis keuangan dapat diukur melalui profitabilitas perusahaan. Pandangan dari Gitman dan Zutter (2015) membangun definisi dari profitabilitas sebagai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan tingkat pengembalian (*return*) selama periode tertentu yang sebanding dengan peningkatan keuntungan, aset, maupun modal perusahaan. Sementara Ahmad et al. (2023) membangun perspektif kinerja perusahaan melalui pandangan profitabilitas sebagai kemampuan adaptasi internal dan daya saing operasional perusahaan dalam konteks dinamika pasar.

Salah satu parameter profitabilitas yaitu metrik *Return on Equity* (ROE) atau tingkat pembalian investasi. ROE dapat bertindak sebagai indikator untuk mengidentifikasi atau mengevaluasi kinerja serta kemampuan perusahaan dalam memproyeksikan *return* maupun pemanfaatannya di masa depan. Lebih dari sekedar ukuran internal, ROE juga dipandang sebagai ukuran yang mampu menjelaskan keterikatan antara indikator karakteristik internal perusahaan dengan perubahan *stock return* di pasar modal. Selain itu, manfaat utama dari metrik ini terletak pada kemampuannya sebagai standar evaluasi efisiensi penggunaan modal sendiri termasuk ketika di bawah tekanan eksternal. Untuk memberikan gambaran lebih komprehensif, berikut ini disajikan data historis atas *return on equity* pada perusahaan *listed* Bursa Efek Indonesia tahun 2018 - 2024 :



Sumber : Data Diolah Kembali (BEI dan Mirae Asset Sekuritas, 2018 - 2024)

Gambar 1.2 Nilai *Mean of Return on Equity* Periode *Pre*, *During* dan *After* Pandemi Covid-19

Visualisasi pada Gambar 1.2 menangkap evolusi nilai *mean* ROE pada lintas sektor. Emiten-emiten pada sektor *technology* mencatatkan kenaikan rata-rata ROE cukup tajam setelah masa pandemi Covid-19 yang bergerak dari 1,1857 menjadi 20,0714. Sementara itu, fenomena tersebut berbanding terbalik dengan apa ditunjukkan oleh emiten-emiten di sektor kesehatan, sempat bergerak naik di masa *during* pandemi Covid-19, namun pada akhirnya mengalami tren penurunan di rentang tahun 2023 - 2024. Selanjutnya, stabilitas tren yang positif dari ROE di tiga periode penelitian ditunjukkan oleh emiten-emiten di sektor *energy* menggambarkan ketahanan emiten-emitennya di sektor tersebut dalam melewati setiap fase perubahan situasi ekonomi maupun kebijakan yang ditetapkan oleh pemerintah. Kebutuhan alat kesehatan yang besar di tahun 2020 sampai dengan 2021 menjelaskan bagaimana *tren* dari *mean* ROE di masa selama pandemi Covid-19, sementara pergeseran kebutuhan teknologi yang semakin besar.

Dinamika konsistensi maupun inkonsistensi atas nilai ROE melalui *mapping* sektoral memberikan perspektif yang menarik untuk dikaji, mengingat keutamaan metrik tersebut dalam menangkap kondisi suatu perusahaan dapat dinyatakan bagus atau tidak. Dan, pada akhirnya *return on equity* juga mampu memberikan perspektif

atas kemungkinan indikator fundamental lain dalam laporan keuangan perusahaan untuk bisa dinilai dalam posisi yang baik atau tidak, tidak hanya di saat kondisi normal, namun juga ketangguhan (*resilience*) dan adaptasi saat terjadi krisis ekonomi.

Dalam literatur keuangan, “kinerja perusahaan” dijelaskan sebagai ukuran berbasis akuntansi yang dalam beberapa argumen seringkali dibandingkan dengan terminologi “nilai perusahaan”. Apabila nilai perusahaan (*market-based measure*) dapat dijelaskan sebagai ukuran berbasis harga pasar aset keuangan, seperti saham yang merupakan cerminan dari penilaian terhadap tingkat risiko perusahaan, maka kinerja perusahaan dapat dijelaskan melalui sudut pandang keterlibatan perusahaan dalam investasi modal yang memberikan imbal hasil lebih tinggi, yaitu saat investasi modal menghasilkan *net present value* yang bernilai positif.

Sebelum bahasan lebih lanjut tentang kinerja perusahaan, akan diuraikan terlebih dahulu konsep dari nilai perusahaan. Merujuk pada pemikiran Qureshi (2007), nilai perusahaan dapat ditentukan melalui tiga (3) keputusan perusahaan, yakni “investasi, pembiayaan, dan dividen”. Pada setiap keputusan diperlukan analisis yang memperhatikan kapasitas utang perusahaan terutama pada saat kondisi terjadinya krisis karena pembayaran atas bunga utang merupakan salah satu cara untuk melihat baik atau tidaknya kondisi keuangan perusahaan.

Bagi para pemegang saham (*shareholders*), nilai perusahaan dipergunakan sebagai langkah untuk melihat potensi pertumbuhan dari profitabilitas perusahaan (Na et al. 2021). Representasi nilai perusahaan secara empiris dapat dipetakan melalui tiga (3) ukuran berikut ini :

1. *price-to-earning ratio* (PER);
2. *price-book value ratio* (PBV); dan
3. *Tobin's Q* (TQ).

Pembahasan pertama dari ukuran nilai perusahaan adalah *tobin's q* yang diperkenalkan oleh Tobin (1969). *Tobin's q* secara konseptual dihitung sebagai rasio dari nilai pasar unit kapital (*market value of equity*) terhadap biaya penggantian perusahaan. Rasio yang tinggi dari hasil tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki peluang investasi lebih menguntungkan, sehingga memiliki

prospek mendapatkan keuntungan yang besar. Dalam perkembangannya, metrik ini tidak lagi terbatas pada penilaian pasar, melainkan juga dapat dipergunakan sebagai justifikasi empiris kinerja perusahaan.

Ukuran nilai perusahaan berikutnya adalah *price-book-value ratio* (PBV), yang dikalkulasikan sebagai rasio antara nilai pasar saham suatu perusahaan dengan nilai buku dari ekuitas. Rasio ini merefleksikan penilaian investor untuk mencari pertumbuhan pada tingkat harga wajar, sekaligus dianggap memberikan pengukuran yang cukup stabil dibandingkan fluktuasi dari harga pasar.

Metrik berikutnya dari nilai perusahaan adalah *price-to-earning ratio* (PER), yang dalam pandangan beberapa peneliti dianggap sebagai prediktor yang cukup baik. Ukuran ini dinilai layak dan mampu menangkap kondisi *future earning* dan atraktif dalam melihat nilai perusahaan yang dikembangkan pada klasifikasi individu, per sektor, ataupun per jenis pasar (Molodvsky, 1953). Adapun, anggapan lain tentang *price-to-earning ratio* adalah ukuran yang menggambarkan keinginan atau kemampuan investor dalam melakukan pembayaran atas setiap nilai dari mata uang terhadap laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Namun, nilai *price to earning ratio* memiliki kerentanan terhadap anomali pasar yang berpotensi memunculkan *irrational value* atau *bubble* termasuk selama masa pandemi Covid-19.

Berdasarkan uraian beberapa terminologi di atas, penelitian ini selanjutnya berfokus pada pendekatan analisis fundamental dengan memperhatikan pandangan dari beberapa penelitian sebelumnya. Sejalan dengan Laili et al. (2019) yang menyatakan bahwa “nilai perusahaan pada hakikatnya adalah nilai yang mencerminkan kinerja perusahaan”. Proksi dari kinerja perusahaan yang dikaji dalam penelitiannya menitikberatkan pada *Return on Capital Employed* (ROCE), *Return on Assets* (ROA), maupun *Return on Equity* (ROE). Sementara itu, perluasan cakupan dikemukakan oleh Ahmad et al. (2021) yang mengedepankan proksi untuk kinerja perusahaan adalah *earning per share* (EPS) atau *market price firm*. Dan, Ramadan dan Hassan (2022) mempertimbangkan ukuran *Tobin's Q*, *Assets Utilization Ratio* serta ROA sebagai proksi dari kinerja perusahaan.

Salah satu determinan kinerja perusahaan dari sisi internal yang paling krusial adalah struktur pendanaan. Dalam pembiayaan operasional maupun

ekspansi usaha, perusahaan akan dihadapkan pilihan antara lain melalui proporsi kombinasi antara utang (*debt*) dan modal sendiri atau ekuitas (*equity*), dan ini dikenal sebagai struktur modal (Gitman, 2000). Rasio utang terhadap modal (DER) pada perkembangan penelitian keuangan perusahaan, tidak hanya sekedar berdiri secara mandiri, namun dapat bertindak sebagai variabel endogen. Indikator *debt to equity* yang terbentuk secara endogen akan menjadi jangkar dalam penelitian ini untuk melihat bagaimana tinggi dan rendahnya risiko keuangan dan biaya modal (*cost of capital*) secara langsung memberikan dampak pada kinerja perusahaan.

Perjalanan perkembangan literatur keuangan perusahaan khususnya tentang struktur modal diawali oleh Modigliani dan Miller (1958, 1963) sebagai pionir, kemudian diikuti oleh beberapa teori berikutnya. Teori-teori tersebut adalah teori *Trade-off* oleh Kraus dan Lizenberger (1973), teori *Agency* oleh Jensen dan Meckling (1976), teori *Pecking Order* oleh Myers (1984), teori *Market-Timing* oleh Graham dan Harvey (2004) dan juga teori *Asymmetric Information and Signaling* oleh Ross (1977). Agbonrha et al. (2022) dalam studinya merangkum determinan dari *capital structure* dengan klasifikasi yang disusun sebagaimana tabel 1.1 berikut ini :

Tabel 1.1 Hasil Penelitian Determinan *Capital Structure*
Berdasarkan Pendekatan Teori Pendukung

Variabel	Dynamic Trade-off Theory	Trade-off Theory	Pecking Order Theory	Agency Theory
<i>Lag leverage (cap.structure)</i>	Positif/Negatif	Nil	Nil	Nil
<i>Profitability</i>	Nil	Positif	Negatif	Positif
<i>Firm Size</i>	Nil	Positif	Nil	Negatif
<i>Growth</i>	Nil	Positif/Negatif	Nil	Nil
<i>Tax Shield</i>	Nil	Positif	Nil	Nil
<i>Asset Tangibility</i>	Nil	Positif	Nil	Nil

Sumber : Agbonrha et al. (2022)

Lebih lanjut, memperhatikan pandangan dari Phan dan Narayan (2020) serta Harmono et al. (2023) yang menegaskan kondisi ketidakpastian pasar bersifat *unpredictable*, baik segi waktu maupun reaksi, maka struktur modal dapat diangkat sebagai salah satu faktor yang memperlihatkan kecermatan manajemen *board of director* dalam mengelola kinerja perusahaan demi menjaga kepentingan pemegang

saham. Oleh karena itu, peranan *debt to equity ratio* terhadap kinerja perusahaan diangkat dalam penelitian ini adalah untuk mendapatkan bagaimana respon pasar dalam melihat pentingnya peranan optimalisasi struktur modal, bahwa di tengah tekanan persaingan industri dan tuntutan kelangsungan bisnis, perusahaan diharuskan mampu menyusun kombinasi yang baik antara modal internal (*equity*) dengan modal eksternal (*debt*).

Beberapa ukuran untuk menganalisis struktur modal dengan landasan literatur keuangan yang cukup kuat telah dikemukakan oleh beberapa peneliti. Salah satu pendekatan dikemukakan oleh Roy dan Bandopadhyay (2022), yakni memproksikan struktur modal dengan mempergunakan rasio utang terhadap ekuitas (*Debt to Equity Ratio*). Dalam pandangannya, besaran rasio *debt* terhadap ekuitas yang berada di angka sekitar 1:1 dapat dianggap optimal. Uraian lebih lanjut dalam temuan empirisnya, dinyatakan bahwa kondisi *debt to equity* yang berada di bawah batas ambang tersebut menghasilkan pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Sebaliknya, ketika melewati batas rasio tersebut maka pengaruhnya menjadi negatif. Penelitian lain yang turut mengedepankan analisis pengaruh dari struktur modal terhadap kinerja perusahaan diperoleh melalui Chang et al. (2019), yang menunjukkan hasil hubungan dari *leverage* dan profitabilitas adalah negatif dan signifikan pada studi kasus di empat negara Asia.

Selaras dengan temuan Chang et al. (2019), Nguyen et al. (2020) menerangkan bahwa hubungan antara struktur modal dan profitabilitas perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Vietnam terhadap kinerja perusahaan mereka adalah negatif dan signifikan. Studi empiris selanjutnya dicatatkan oleh Vu et al. (2021) maupun Nebie dan Cheng (2023), melalui temuannya bahwa rasio utang terhadap ekuitas berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan (*return on equity*). Dan, Al-Ahdal (2022) memperluas penelitian terhadap hubungan dari kedua variabel yang sama pada konteks negara-negara GCC dan menegaskan bahwa dampak *leverage* keuangan terhadap kinerja perusahaan sangat bergantung pada situasi krisis keuangan, baik yang dipicu oleh instabilitas internal maupun *external shock*. Berbagai dinamika empiris yang diuraikan tersebut menjadi landasan penting dalam penelitian ini, yaitu menelaah pengaruh dari rasio utang terhadap ekuitas terhadap kinerja perusahaan.

Bahasan tersebut di atas menguatkan pemanfaatan metrik *debt to equity ratio* dalam penelitian ini, ditambah dengan kebijakan dalam perpajakan Indonesia yang juga mengatur tentang rasio utang terhadap modal dan telah dituangkan dalam Pasal 18 UU HPP (Harmonisasi Peraturan Perpajakan) dan Pasal 2 ayat (1) PMK Nomor 169/PMK.010/2015. Untuk itu, sekilas akan diuraikan data pergerakan *mean of debt to equity* antar sektor pada perusahaan *go public* di Indonesia (sumber : Lampiran Data Hasil Deskripsi Sektoral) yang merujuk pada data historis tahun 2018 - 2024. Salah satunya, diperoleh gambaran nilai rata-rata atas rasio utang terhadap ekuitas di sektor *healthcare* mempunyai respon yang cukup adaptif, nilai *mean* dari DER tercatat di angka 0,604 pada tahun 2018-2019 kemudian mengalami peningkatan menjadi 0,663 di rentang 2020-2022 (*during* pandemi Covid-19). Peningkatan ini menggambarkan kebutuhan dana dari sisi utang yang lebih besar untuk merespon lonjakan permintaan layanan kesehatan di masa tersebut.

Sebaliknya, pola yang cukup berlawanan ditunjukkan oleh emiten di sektor industri, di mana nilai *mean* dari DER cenderung menurun di rentang waktu *pre*, *during*, dan *after* pandemi Covid-19 (sumber : Lampiran Data Hasil Deskripsi Sektoral). Penurunan tersebut dapat dianalisis bahwa terdapat upaya pengetatan di sektor Industri untuk menghindari kontraksi profitabilitas yang lebih dalam. Perbandingan nilai *mean* dari DER di antara kedua sektor ini berupaya menangkap karakteristik industri masing-masing dalam langkah strategis perusahaan terhadap kebutuhan dana yang didanai oleh instrumen utang dalam setiap transisi ekosistem ekonomi. Oleh karena itu, metrik *debt to equity ratio* dikembangkan sebagai variabel endogen determinan kinerja perusahaan.

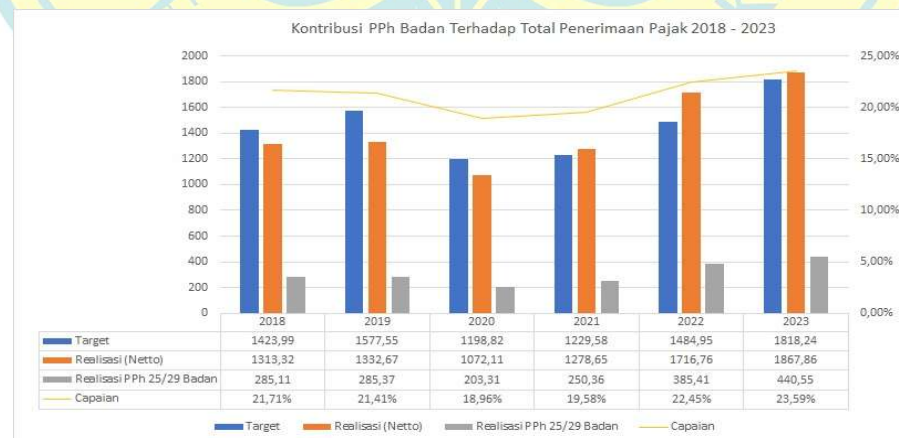
Kinerja perusahaan dalam beberapa studi empiris juga dipengaruhi oleh perubahan variabel makroekonomi, salah satunya dari sisi kebijakan perpajakan. Untuk itu, penelitian ini memunculkan kehadiran pajak penghasilan badan (*corporate income tax*) dalam konstruksi persamaan simultan yang menggambarkan determinan dari kinerja perusahaan. Pajak dalam ruang penerimaan negara sangat bergantung pada volatilitas dan kontraksi ekonomi, di mana perlambatan aktivitas usaha maupun penurunan laba dari para pelaku pasar sepanjang tahun 2020 berimplikasi langsung terhadap penurunan penerimaan

negara, sehingga pemerintah Indonesia meresponnya dengan penetapan perubahan target penerimaan pajak yang diamanatkan ke Direktorat Jenderal Pajak sebagaimana diatur dalam Peraturan Presiden Nomor 54 Tahun 2020, dan kemudian diubah dengan Peraturan Presiden Nomor 72 Tahun 2020 tentang Perubahan Postur dan Rincian Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara Tahun Anggaran 2020. Berikut ini disajikan gambaran historis realisasi penerimaan pajak secara total dan kontribusi penerimaan PPh Badan pada rentang waktu tahun 2017 - 2023.



Sumber : BPS, 2024

Gambar 1.3 Pertumbuhan Ekonomi dan Realisasi Penerimaan Pajak Tahun 2017 - 2023



Sumber : Laporan Keuangan DJP Audited

Gambar 1.4 Kontribusi PPh Badan Terhadap Total Realisasi Penerimaan Pajak Tahun 2018 - 2023

Data target dan realisasi pajak disandingkan dengan *economic growth* tersaji pada Gambar 1.3 di atas berupaya memperlihatkan tren perjalanan kinerja penerimaan pajak Indonesia pada 6 (enam) tahun terakhir. Di sisi lain, kontribusi setoran PPh Badan yang diperlihatkan pada Gambar 1.4 memperlihatkan *shortfall* yang terjadi sebesar Rp 203,31 Triliun atau 18,96% di tahun 2020 dari total penerimaan di tahun yang sama. Angka tersebut menunjukkan realitas penerimaan pajak, baik dari sektor migas maupun nonmigas, yang cukup sejalan dengan penurunan aktivitas usaha di tahun tersebut.

Laporan Keuangan Direktorat Jenderal Pajak Tahun 2020 menguraikan lebih rinci penurunan setoran pajak tersebut di 3 (tiga) sektor utama. Sektor tersebut adalah Jasa Keuangan sebesar -31,11%, Industri Pengolahan sebesar -36,56% dan Pertambangan sebesar -61,43%. Namun, *recovery* yang cukup baik atas setoran PPh Badan tersebut terjadi memasuki tahun 2021 sebagai indikasi dari fase pemulihan ekonomi baik domestik maupun global. Situasi tersebut mampu mendorong profitabilitas ke arah yang positif, dan memberikan kontribusi cukup tinggi atas pertumbuhan setoran dari PPh Badan sebesar 22,45% di tahun 2023.

Perkembangan selanjutnya atas kinerja penerimaan pajak bruto mengalami perbaikan cukup baik di Tahun Anggaran 2024 jika dibandingkan tahun sebelumnya. Kenaikan tersebut ditopang oleh kinerja Pajak Pertambahan Nilai (PPN) Dalam Negeri, PPh Pasal 21, dan PPh Final, serta kinerja pajak terkait impor yang membaik di tahun yang sama. Namun sebaliknya, kinerja PPh Badan mengalami kontraksi melalui beberapa sektor usaha yang antara lain dipicu oleh moderasi harga komoditas global, serta tren penurunan dari produksi barang manufaktur. Secara khusus, penurunan terdalam untuk PPh Pasal 25/29 Badan secara basis sektoral terlihat signifikan pada sektor yang berhubungan dengan barang komoditas, yaitu Pertambangan sebesar 39,29% (yoy), sektor Industri Pengolahan sebesar 12,65% (yoy), dan sektor Pertanian sebesar 29,37% (yoy).

Kedudukan dari Pajak Penghasilan (PPh) Badan dapat juga dihubungkan melalui faktor pengaman yang diberikan oleh pemerintah, yaitu pelonggaran kebijakan tarif. Mekanisme pemberian penurunan tarif pajak adalah langkah penting yang diambil oleh pemerintah sebagai bentuk dukungan pemulihan dunia

usaha di masa krisis, maupun iklim usaha karena persaingan transaksi global yang semakin besar. Adaptasi tersebut menjadi salah satu pertimbangan dalam penelitian ini karena peneliti memandang masih cukup ruang untuk pengembangan studi empiris atas peran dari *corporate income tax* kepada struktur modal perusahaan dalam mempengaruhi stabilitas kinerja perusahaan.

Metamorfosis tarif pajak PPh Badan ditandai perjalanannya saat Reformasi Undang-Undang Nomor 36 Tahun 2008 yang secara umum berlaku efektif sebesar 25% per 1 Januari 2010 sampai dengan tahun 2019. Undang-Undang ini mengatur perubahan mendasar tentang tarif PPh untuk perusahaan yang semula dikenakan dalam mekanisme tarif progresif (maksimal 30%) berdasarkan UU Nomor 10 Tahun 1994. Sementara itu, besaran tarif PPh Badan dengan lahirnya Undang-Undang Harmonisasi Peraturan Perpajakan (HPP) tahun 2021 mengalami penurunan menjadi 22% yang berlaku untuk tahun pajak 2022 sampai dengan seterusnya. Sebagai tambahan penjelasan, penurunan tarif pajak penghasilan badan dari sebelumnya 25% menjadi 22% untuk tahun pajak 2020 dan 2021 telah diatur dalam Perppu 1 Tahun 2020. Upaya penurunan tarif pajak bagi Wajib Pajak Badan diharapkan dimanfaatkan perusahaan sebagai stimulus ekonomi dan investasi yang kemudian memberikan *multiplier effect* dalam bentuk perluasan usaha.

Iregui-Bohórquez et al. (2022) mengemukakan pandangannya atas kebijakan *corporate tax cut* cenderung direspon ke dalam bentuk tindakan manajemen laba, penyesuaian struktur modal serta optimalisasi kinerja perusahaan. Namun, hubungan kausalitas antara variabel pajak penghasilan terhadap kinerja perusahaan juga telah dikaji oleh beberapa peneliti lain, antara lain Ahmad et al. (2023) melalui studi empirisnya di Pakistan menemukan bahwa dampak dari *corporate income tax* terhadap kinerja perusahaan adalah tidak signifikan. Hasil yang sejalan dipaparkan oleh Ullah et al. (2020) dengan basis teori keagenan (*agency theory*) menegaskan bahwa tarif pajak tidak memiliki pengaruh nyata terhadap kinerja perusahaan.

Kontras dengan temuan-temuan tersebut, Arora dan Gill (2022) membuktikan bahwa pengaruh *corporate income tax* terhadap nilai perusahaan sebagai *dependent variable* adalah positif dan signifikan. Polarisasi hasil penelitian mengindikasikan bahwa pajak secara efektif dapat menjadi unsur dalam pengujian realitas empiris

dengan memperhatikan disparitas sektor usaha perusahaan yang dikembangkan dalam penelitian ini.

Dalam konteks *corporate income tax*, pendekatan proksi dari pajak penghasilan Badan yang diadopsi oleh Ahmad et al. (2023) atau Nebie dan Cheng (2023) adalah *effective tax rate* (ETR). Secara konseptual, nilai tersebut dihitung melalui rasio total beban pajak terhadap penghasilan sebelum pajak, yang berfungsi sebagai alat ukur atas beban pajak riil yang ditanggung oleh perusahaan (Rosid (2023), Dyreng et al. (2008), dan Gebhart (2017)). Namun, pemanfaatan dari ETR juga perlu dicermati dalam hal kemungkinan dari proksi ini hanya mampu menangkap aktivitas penghindaran pajak non-konformis. Hal ini disebabkan oleh cukup sulitnya pendeteksian pola penghindaran pajak akibat pengurangan pendapatan buku komersial dan pendapatan pajak fiskal secara bersamaan (Badertscher et al. 2019 dalam Rosid, 2023).

Penelitian ini memilih menggunakan pendekatan metrik *Coporate Tax to Turnover Ratio* (CTTOR), dengan mempertimbangkan pemanfaatan praktisnya sebagai salah satu indikator *benchmarking* resmi yang disusun oleh Direktorat Jenderal Pajak (DJP) untuk memetakan potensi kepatuhan material wajib pajak sebagaimana dituangkan dalam Surat Edaran Direktur Jenderal Pajak Nomor SE-02/PJ/2016 tentang Pembuatan *Benchmark Behavioral Model* dan Tindak Lanjutnya. Secara matematis, perhitungan CTTOR dibentuk sebagai rasio antara pembayaran pajak berdasarkan pajak penghasilan yang dilaporkan terhadap jumlah peredaran usaha.

Keunggulan metrik tersebut terletak pada kemampuannya untuk menyandingkan kinerja perusahaan terhadap *peer group* yang berada dalam klasifikasi usaha maupun skala usaha yang homogen. Semakin besar CTTOR mengindikasikan semakin besar proporsi hasil penjualan perusahaan yang dikonversi untuk pemenuhan kewajiban perpajakan. Lebih jauh, sebagai bentuk pengembangan dan kontribusi penelitian, maka penelitian ini mendasarkan pendekatan CTTOR yang diuraikan di atas dengan memanfaatkan data laporan keuangan komersial untuk menghitung estimasi pajak terutang berbasis pendekatan komersial pula. Langkah ini diharapkan dapat menyajikan analisis yang tetap

objektif dan independen dalam mengukur kontribusi pajak penghasilan perusahaan tanpa terdistorsi oleh bias pelaporan antara internal maupun eksternal.

Penelaahan interaksi antara perpajakan dan struktur modal didukung oleh beberapa hasil penelitian sebelumnya. Faccio dan Xu (2015), salah satunya, menyatakan bahwa perusahaan memiliki kecenderungan untuk mengurangi *leverage* ketika dihadapkan pada kenaikan beban pajak perusahaan maupun pajak perseorangan atas dividen. Signifikansi dari pajak kemudian dipertegas oleh Zandi (2023), yang menempatkan *tax revenue* sebagai salah satu determinan makro dalam membentuk struktur modal perusahaan di negara-negara OECD. Penelitian berikutnya oleh Basdekis et al. (2020) mengingatkan bahwa “*leverage* keuangan di tingkat rendah bermanfaat untuk perusahaan, akan tetapi setelah mencapai titik balik akan mengakibatkan kontra produktif bagi perusahaan”.

Di sisi lain, Islamova dan Sergeevna (2022) dan Bui et al. (2023) menguraikan penelitiannya dengan pendekatan “*non debt tax shield*” yang memberikan implikasi positif terhadap *debt ratio* dalam studi kasus di Korea Selatan. Hasil ini menggambarkan bagaimana perusahaan secara efektif mampu memanfaatkan komponen *tax shield* untuk meningkatkan laba perusahaan. Merujuk pada literatur keduanya, konseptual *tax shield* dibedakan menjadi *debt tax shield* dan *non debt tax shield*. Definisi dari *debt tax shield* adalah manfaat pajak yang diperoleh dari perusahaan melalui penggunaan utang yang menyebabkan perusahaan dapat mengurangi nilai atau jumlah pajak yang masih harus dibayar. Sementara itu, *non debt tax shield* adalah bentuk dari perlindungan pajak melalui pemberian insentif yang kuat di luar instrumen utang, umumnya berasal dari pos biaya amortisasi dan penyusutan aset tetap (Suripto, 2015).

Memperhitungkan pajak ke dalam struktur modal perusahaan akan memberikan keuntungan sebagaimana Preposisi II yang digambarkan dalam Model Modigliani dan Miller. Masuknya unsur pajak dalam Teori MM tersebut mengindikasikan bahwa nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor, antara lain karakteristik keuangan perusahaan, profil risiko, jenis pasar, kualitas manajemen dan aktivitas dari perencanaan pajak dari suatu perusahaan (Nebie dan Cheng, 2023). Pengembangan dari hubungan pajak dan nilai perusahaan juga

dilakukan oleh Auerbach (1983) dalam Ahmad et al. (2023) yang menyatakan bahwa “perubahan pajak baik bersifat sementara maupun permanen akan memengaruhi keputusan investasi perusahaan”.

Selanjutnya, interaksi dari faktor pajak penghasilan ke dalam struktur modal juga dapat dipetakan dalam cakupan dua (2) elemen penting. Pertama, beban dari bunga utang (pinjaman) memiliki sifat sebagai pengurang pajak penghasilan. Dalam konteks ini, perusahaan mempunyai kecenderungan untuk meningkatkan rasio utang terhadap modal untuk mendapatkan keuntungan dari perlindungan pajak. Kedua, struktur modal yang optimal merupakan komponen strategis untuk mengukur pengaruhnya terhadap kinerja perusahaan (Bui et al. 2023; Bui et al. 2024; Ahmad et al. 2023; Ayuba et al. 2019; dan Harmono et al. 2023).

Beberapa indikator *firm characteristics* yang dikedepankan sebagai prediktor dari *debt to equity ratio*, antara lain kekuatan ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan dalam skala kecil memungkinkan kebergantungan yang lebih besar pada utang jangka pendek, sementara pendanaan bagi perusahaan besar umumnya berasal dari utang jangka panjang. Karakteristik perusahaan yang dilihat dari ukuran ini telah dikaji oleh Ahmad et al. (2015), Al-Ahdal et al. (2022), maupun Ali et al. (2022), dengan temuan yang dikemukakan adalah terdapat hubungan yang signifikan dari ukuran perusahaan terhadap *leverage*.

Metrik berikutnya *firm age* (usia perusahaan) yang mencerminkan bahwa kelompok perusahaan dengan usia berbeda akan membentuk pola konfigurasi kinerja yang berbeda pula (Mansikkamaki, 2023). Pengelompokan perusahaan sangat muda akan menghadapi risiko pertumbuhan yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan mapan. Dapat dikatakan pula bahwa perusahaan dengan masa aktif lama memiliki keunggulan dalam hal pengalaman dalam menarik investor lebih banyak, serta keandalan yang lebih baik dalam menyusun laporan keuangan sesuai dengan standard akuntansi yang berlaku. Studi dari Aduku et al. (2021) menyimpulkan bahwa usia perusahaan memoderasi struktur modal dalam indikasi pengaruhnya untuk meningkatkan kinerja keuangan pada perusahaan minyak dan gas di Nigeria. Sementara, Ahmad et al. (2023) menguraikan terdapat pengaruh yang positif antara usia perusahaan terhadap struktur modal. Berdasarkan beberapa

penelitian tersebut, maka penelitian ini memposisikan ukuran perusahaan (*firm size*) dan usia perusahaan (*firm age*) sebagai variabel instrumen dalam model analisis persamaan simultan.

Saif-Alyousfi et al. (2020) menyatakan bahwa “*growth opportunity* dengan pendekatan nilai penjualan mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal”. Dinamika pasar yang diproksikan melalui *Growth Opportunity* (peluang pertumbuhan) digambarkan sebagai sebuah kecenderungan dari perusahaan yang memiliki kapitalisasi pasar atau volume penjualan tinggi cenderung memprioritaskan modal internal terlebih dahulu, sebelum menggunakan pendanaan dari utang lebih besar sebagai langkah ekspansi usaha (Vo, 2017). Sementara itu, Ferdy Putra (2024) menemukan bahwa *growth opportunity* mempunyai pengaruh positif terhadap *return on asset* (ROA) dan *Tobin's Q*, keduanya adalah proksi dari kinerja perusahaan dalam penelitian tersebut. Atas beberapa pandangan tersebut, maka pertumbuhan penjualan diletakkan sebagai parameter dalam mengukur volatilitas struktur modal sekaligus memprediksi stabilitas kinerja perusahaan.

Di samping faktor peluang pertumbuhan, tingkat likuiditas juga dimasukkan menjadi determinan dari kinerja perusahaan maupun struktur modal. Teori *pecking order* menjelaskan bahwa perusahaan dengan rasio likuiditas tinggi akan cenderung mempergunakan dana internal (*internal financing*) dalam pembiayaan proyek usaha. Sebaliknya, dalam pandangan teori *trade-off* memberikan perspektif berbeda, yaitu perusahaan dengan aset lancar tinggi terindikasi mempunyai *debt servicing* lebih baik karena mampu menyediakan *collateral* dan keamanan kepada pemberi pinjaman (Ali et al. 2022). Oleh karena itu, rasio lancar yang tinggi tidak sekedar mencerminkan ukuran likuiditas, akan tetapi menjadi cerminan untuk memitigasi kendala keuangan (*financial distress*) jangka pendek maupun jangka panjang. Pengelolaan likuiditas pada akhirnya dianggap mampu mengarahkan perusahaan dalam pengelolaan pembiayaan dan upaya menjaga kinerja perusahaan pada arah yang diharapkan (Bose et al. 2022).

Penelitian ini juga memasukkan klasifikasi sektor yang tercantum di Bursa Efek Indonesia. Variabel ini disertakan dengan mempertimbangan bahwa

perbedaan sektor akan menghasilkan strategi yang berbeda pula, baik terhadap struktur modal maupun dampaknya terhadap kinerja perusahaan (Saif-Alyousfi et al. 2020, Seo et al. 2016, dan Lahiri dan Purkayastha, 2017). Secara praktis, karakteristik spesifik tersebut memunculkan disparitas kekuatan antar sektor, baik dalam mitigasi risiko internal maupun dalam meredam gejolak ekonomi makro. Berpijak pada pandangan Zeitun dan Tian (2007), konfigurasi struktur modal, profil risiko, akselerasi pertumbuhan, serta sensitivitas terhadap dinamika pasar eksternal dapat dibentuk melalui klasifikasi sektor. Oleh karena itu, disparitas sektor juga menjadi bagian yang dikaji dalam mendiferensiasi struktur modal maupun profitabilitas perusahaan.

Berdasarkan pemahaman teoritis dan empiris tersebut, maka arah penelitian akan disusun ke dalam kerangka analisis yang meletakkan posisi pajak penghasilan perusahaan sebagai *economic factor* yang memengaruhi kinerja perusahaan (World Bank Group, 2015 dalam Egbunike dan Okerekeoti, 2018). Sejalan dengan hal tersebut pula, maka teori struktur modal diletakkan sebagai pondasi teori utama untuk menelaah interaksinya berdasarkan studi perusahaan *go public* di Indonesia periode 2018 sampai dengan 2024. Dan, atas dasar pertimbangan hubungan endogenitas dari *debt to equity ratio* terhadap kinerja perusahaan, maka penerapan analisis persamaan simultan dikedepankan sebagai tahapan metodologi.

Akhirnya, dengan mempertimbangkan fluktuasi data cukup ekstrem pada kurun waktu tahun 2020-2022, penelitian juga akan dibangun dalam analisis sub periode. Sub periode penelitian dibagi ke dalam tiga (3) periode waktu, yaitu tahun 2018-2019 sebagai masa *pre* pandemi Covid-19, sub periode 2020-2022 sebagai masa *during* pandemi Covid-19, dan rentang tahun 2023-2024 sebagai fase *after* pandemi Covid-19. Secara khusus penentuan masa pandemi Covid-19 di Indonesia disusun berdasarkan Keppres RI Nomor 11 Tahun 2020 dan Keppres RI Nomor 17 Tahun 2023.

Oleh karena itu, penelitian ini mengambil judul **“Pengaruh *Corporate Income Tax* Terhadap Kinerja Perusahaan : Pendekatan Analisis Persamaan Simultan Pada Perusahaan *Listed* Bursa Efek Indonesia Tahun 2018 – 2024 : Periode *Pre*, *During*, dan *After* Pandemi Covid-19”**.

1.2 Pembatasan Penelitian

Pembatasan yang penulis lakukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Data yang dipergunakan adalah data tahunan dengan periode penelitian tahun 2018 sampai dengan tahun 2024 yang bersumber dari Bursa Efek Indonesia.
2. Emiten yang dimasukkan sebagai sampel adalah terdaftar dan mempunyai kesinambungan data pada setiap variabel bersumber dari Bursa Efek Indonesia tahun 2018 sampai dengan tahun 2024.
3. Emiten yang disertakan sebagai sampel berada dalam klasifikasi sektor yang disusun oleh Bursa Efek Indonesia, dan pengecualian dari sampel yang ditetapkan adalah emiten pada sektor lembaga keuangan serta properti dan *real estate*.
4. Perhitungan besaran *corporate income tax* dengan besaran negatif dilakukan *adjustment* pada nilai *earning before tax* menjadi nol (0). Selain itu, atas emiten yang mempunyai kecenderungan nilai *earning before tax* nol (0) berada hampir di semua tahun data per sub periode analisis, maka tidak disertakan sebagai sampel penelitian.
5. Model yang dibangun dalam penelitian adalah model persamaan simultan dengan pengelompokkan individu difokuskan dengan basis data emiten sektoral yang dikelompokkan oleh Bursa Efek Indonesia periode tahun 2018 sampai dengan tahun 2024.

1.3 Rumusan Masalah

1. Faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Apakah terdapat endogenitas dari struktur modal dalam konstruksi persamaan *firm performance*.
3. Faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi kinerja perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam pendekatan model persamaan simultan.

4. Bagaimana *gap* penelitian atas pengaruh *corporate income tax* terhadap struktur modal pada perusahaan *listed* di Bursa Efek Indonesia tahun 2018 sampai dengan tahun 2024 pada pemetaan tiga (3) periode, yaitu *pre*, *during*, dan *after* pandemi Covid-19.
5. Bagaimana *gap* penelitian atas pengaruh *corporate income tax* terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan *listed* di Bursa Efek Indonesia tahun 2018 sampai dengan tahun 2024 pada pemetaan tiga (3) periode, yaitu *pre*, *during*, dan *after* pandemi Covid-19 dalam pendekatan analisis persamaan simultan.
6. Bagaimana *gap* penelitian atas perbedaan rata-rata struktur modal antar sektor, yang terdiri atas *basic materials*, *consumer cyclicals*, *consumer non-cyclicals*, *energy*, *healthcare*, *industrials*, *infrastructure*, *technology*, dan *transportation and logistics*, pada perusahaan *listed* di Bursa Efek Indonesia tahun 2018 sampai dengan tahun 2024 pada pemetaan tiga (3) periode, yaitu *pre*, *during*, dan *after* pandemi Covid-19 dalam pendekatan analisis persamaan simultan.
7. Bagaimana *gap* penelitian atas perbedaan rata-rata kinerja perusahaan antar sektor, yang terdiri atas *basic materials*, *consumer cyclicals*, *consumer non-cyclicals*, *energy*, *healthcare*, *industrials*, *infrastructure*, *technology*, dan *transportation and logistics*, pada perusahaan *listed* di Bursa Efek Indonesia tahun 2018 sampai dengan tahun 2024 pada pemetaan tiga (3) periode, yaitu *pre*, *during*, dan *after* pandemi Covid-19 dalam pendekatan analisis persamaan simultan.

1.4 Tujuan Penelitian

Sejalan dengan rumusan masalah, maka tujuan penelitian yang dikembangkan oleh peneliti adalah sebagai berikut:

1. Apakah *corporate income tax* berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan *listed* Bursa Efek Indonesia di periode *pre*, *during*, dan *after* pandemi Covid-19.
2. Apakah *liquidity* berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan *listed* Bursa Efek Indonesia di periode *pre*, *during*, dan *after* pandemi Covid-19.

3. Apakah *growth opportunity* berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan *listed* Bursa Efek Indonesia di periode *pre*, *during*, dan *after* pandemi Covid-19.
4. Apakah terdapat perbedaan signifikan atas rata-rata struktur modal antara sektor, yaitu *basic materials*, *consumer cyclicals*, *consumer non-cyclicals*, *energy*, *healthcare*, *industrials*, *infrastructure*, *technology*, dan *transportation and logistics*, yang *listed* Bursa Efek Indonesia di periode *pre*, *during*, dan *after* pandemi Covid-19.
5. Apakah terdapat endogenitas dari struktur modal terhadap konstruksi model kinerja perusahaan *listed* Bursa Efek Indonesia di periode *pre*, *during*, dan *after* pandemi Covid-19.
6. Apakah *corporate income tax* berpengaruh terhadap *firm performance* pada perusahaan *listed* Bursa Efek Indonesia di periode *pre*, *during*, dan *after* pandemi Covid-19 dalam pendekatan analisis persamaan simultan.
7. Apakah *liquidity* berpengaruh terhadap *firm performance* pada perusahaan *listed* Bursa Efek Indonesia di periode *pre*, *during*, dan *after* pandemi Covid-19 dalam pendekatan analisis persamaan simultan.
8. Apakah *growth opportunity* berpengaruh terhadap *firm performance* pada perusahaan *listed* Bursa Efek Indonesia di periode *pre*, *during*, dan *after* pandemi Covid-19 dalam pendekatan analisis persamaan simultan.
9. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap *firm performance* pada perusahaan *listed* Bursa Efek Indonesia di periode *pre*, *during*, dan *after* pandemi Covid-19 dalam pendekatan analisis persamaan simultan.
10. Apakah terdapat perbedaan signifikan atas rata-rata *firm performance* antar sektor, yaitu *basic materials*, *consumer cyclicals*, *consumer non-cyclicals*, *energy*, *healthcare*, *industrials*, *infrastructure*, *technology*, dan *transportation and logistics*, yang *listed* Bursa Efek Indonesia di periode *pre*, *during*, dan *after* pandemi Covid-19.

1.5 Signifikansi Penelitian

Berdasarkan hasil penelitian yang diperoleh, maka diharapkan akan memberikan manfaat yang berguna dalam tatanan teoritis maupun implementasi di dunia praktisi, antara lain :

1. Teoritis

- (a) Sumbangan pengetahuan melalui hasil penelitian mengenai “*Pengaruh Corporate Income Tax Terhadap Kinerja Perusahaan : Pendekatan Analisis Persamaan Simultan – Studi Empiris Pada Perusahaan Listed Bursa Efek Indonesia Tahun 2018 – 2024 (Periode Pre, During, dan After Pandemi Covid-19)*”, diharapkan dapat dijadikan referensi, bahan kajian dan perkembangan ilmu tentang keuangan perusahaan, yang senantiasa mengikuti perubahan perilaku maupun kondisi ekonomi, pasar, yang adaptif terhadap kebijakan pemerintah serta guncangan eksternal.
- (b) Dapat menjadi landasan untuk arah penelitian berikutnya yang secara khusus mempertimbangkan perkembangan kebijakan perpajakan di Indonesia, baik untuk orang pribadi atau perusahaan.

2. Praktis

Hasil penelitian ini diharapkan pula menjadi tambahan pengayaan atas referensi serta telaah teknis yang mampu diimplementasikan oleh praktisi di lapangan. Rekomendasi yang diusulkan dalam penelitian mampu menghasilkan manfaat untuk perusahaan secara umum, maupun perusahaan *go public* secara khusus, dan juga bagi para investor baik dalam negeri maupun asing sebagai penanam modal .

Selanjutnya, bagi Direktorat Jenderal Pajak selaku otoritas pajak Indonesia yang berperan sebagai perumus kebijakan dan pelaksana standarisasi teknis di bidang perpajakan, serta penghimpun penerimaan negara dari perpajakan, maka penelitian ini merupakan bentuk kontribusi pengetahuan yang dihadirkan untuk membentuk persepsi dari implementasi perpajakan khususnya wajib pajak Badan. Secara khusus, kontribusi yang ingin dihadirkan oleh penulis adalah sebagai langkah antisipatif dalam memetakan kausalitas dari pajak terhadap kinerja utang maupun kinerja perusahaan,

dengan memperhatikan dinamika dan *shock* perekonomian di fase pemanfaatan digitalisasi dan penyebaran informasi yang semakin mudah dan cepat.

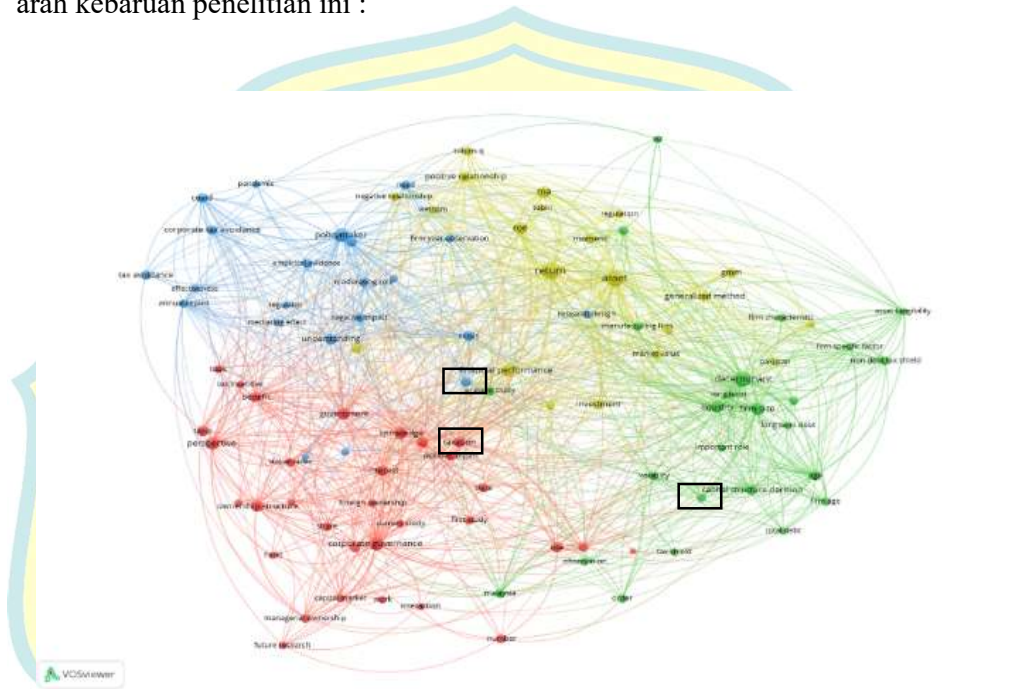
Terakhir, bagi akademisi, penelitian yang dikembangkan oleh penulis dapat memberikan ruang lebih lebar dalam melihat pengaruh faktor fiskal pada keilmuan manajemen keuangan perusahaan di Indonesia, sampai dengan upaya menangkap beda dampak yang dihasilkan atas klasifikasi sektoral terhadap struktur modal dan kinerja perusahaan pada setiap analisis yang dihasilkan dalam penelitian ini.

1.6 *State of The Art*

Pengembangan penelitian yang didasarkan pada teori struktur modal (*leverage*) bertujuan untuk menguji faktor ekonomi (pajak) dan karakteristik perusahaan dalam hal mempengaruhi kinerja perusahaan pada emiten yang terdaftar di Bursa Efek. Alur pikir tersebut disusun dengan mempertimbangkan beberapa studi empiris yang telah dihasilkan dalam keputusan keuangan korporasi. Pertama, Ahmad et al. (2023) menegaskan hasil temuan atas pengaruh dari *corporate income tax* adalah tidak signifikan terhadap metrik *Tobin's Q* sebagai proksi dari kinerja perusahaan berdasarkan metode *fixed effect model*. Sementara, Ali et al. (2020) dan Ramachandran et al. (2024) menguraikan temuan bahwa *corporate income tax* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Pemanfaatan literatur terdahulu bertujuan untuk mendapatkan hasil empiris bagi perusahaan, peneliti, maupun pemangku kebijakan dari pengujian pengaruh faktor ekonomi dan karakteristik perusahaan serta industri terhadap kinerja perusahaan, dan menempatkan *debt to equity ratio* sebagai variabel endogen. Untuk itu, analisis *bibliometric* dengan bantuan *VOSviewer* dilakukan untuk mendapatkan *gap* berkaitan dengan topik penelitian sebagaimana telah diuraikan pada alinea awal (Donthu et al. 2020b; Donthu, Kumar, Pattnaik, & Lim, 2021; Khan et al. 2021 dalam Donthu et al. 2021). Analisis bibliometrik tersebut menggunakan basis data ilmiah yang bersumber dari *Publish or Perish* dan *Emerald Insight* dengan periode pengambilan literatur adalah tahun 2018 sampai dengan 2024.

Secara metodologi, analisis *bibliometric* mempergunakan teknik data literatur, yang di dalamnya mencakup unsur jumlah kutipan, publikasi, dan kemunculan kata kunci serta topik. Sementara itu, dimensi analisis jaringan yang diterapkan meliputi metrik jaringan, pengelompokan, dan visualisasi. Hasil pemetaan tersebut disajikan pada Gambar 1.5, yang secara visual menjadi landasan objektif bagi peneliti dalam mengidentifikasi *research gap* sekaligus mendapatkan arah kebaruan penelitian ini :



Sumber : data dioleh (VosViewer)

Gambar 1.5 Metrik Jaringan Analisis Bibliometrik :
VOSviewer as a Research Tool

Konfigurasi di atas menguraikan arah *novelty* yang hendak dituju dari penelitian ini, yaitu mendapatkan hasil empiris dari dampak fiskal sebagai faktor ekonomi terhadap kinerja perusahaan. Kebaruan yang ditawarkan yaitu memanfaatkan metrik *corporate tax to turnover ratio* sebagai proksi *corporate income tax* dalam studi di Indonesia. Sehingga, adanya unsur Tarif PPh Badan dalam formula *corporate tax to turnover ratio* diharapkan mampu menghasilkan besaran dampak dari penetapan tarif PPh Badan di setiap fase ekonomi dalam mendorong kinerja perusahaan.

Secara regulasi, CTTOR diterapkan oleh Direktorat Jenderal Pajak sebagai salah satu alat untuk melakukan pengawasan dan evaluasi kewajaran kinerja keuangan dan kepatuhan dari wajib pajak Badan berdasarkan data Surat Pemberitahuan Tahunan (SPT). Namun, peneliti pada akhirnya memandang perlunya *adjustment* atas metrik tersebut sebagai langkah pertimbangan pemanfaatan keleluasaan data oleh publik melalui laporan keuangan komersial, yaitu menggunakan *earning before tax* untuk menghitung nilai beban pajak penghasilan perusahaan. Selain itu, metrik tersebut merupakan pemanfaatan empiris yang melengkapi beberapa penelitian terdahulu yang lebih mengangkat ukuran *effective tax rate* sebagai proksi dari *corporate income tax* (Ahmad et al. 2020; Jansen et al. 2023; serta Barbera et al.2020).

Novelty berikutnya adalah pengembangan model determinan *firm performance* (kinerja perusahaan) dibangun dengan menelaah struktur modal (*leverage*) sebagai variabel endogen dalam kerangka analisis persamaan simultan. Penggunaan teknik estimasi *Two-Stage Least Square* (TSLS) diadopsi untuk mengatasi masalah bias endogenitas, di mana analisis empiris akan dibangun ke dalam tiga (3) sub periode, *pre-during-after* pandemi Covid-19, sebagai jembatan mendapatkan *theoretical gap* dari struktur modal.

Pada akhirnya, penelitian ini juga berupaya untuk menghasilkan pemetaan komprehensif dari struktur modal dan kinerja perusahaan *go public* yang melibatkan unsur sektoral lebih luas, dan belum banyak dieksplorasi di Indonesia. Sehingga, temuan dari disparitas sektor mampu menjadi salah satu bagian atau instrumen evaluasi oleh Direktorat Jenderal Pajak (DJP) dalam menangkap pergeseran perilaku sektoral sebagai respon terhadap transisi kebijakan penurunan tarif PPh Badan yang cukup adaptif diberikan ditengah kondisi ketidakpastian ekonomi.