

Analisis Implikasi Strategi Kebijakan Dividen terhadap Potensi Penerimaan Negara: Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur

Arvin Virwandy¹, Ni Made Gintarian Yasinta Putri²

Program Studi Manajemen Keuangan Negara Program Sarjana Terapan, Politeknik Keuangan Negara STAN, Jl. Bintaro Utama Sektor V, Tangerang Selatan, Banten, Indonesia ¹

Program Studi Akuntansi Sektor Publik Program Sarjana Terapan, Politeknik Keuangan Negara STAN, Jl. Bintaro Utama Sektor V, Tangerang Selatan, Banten, Indonesia ²

Corresponding Author: 4121220081_arvin@pknstan.ac.id^{1*}, 4131220183_tari@pknstan.ac.id²

Info Artikel

Received: 23 Agustus 2026

Revised : 02 September 2026

Accepted: 10 September 2026

Published: 14 September 2026

Keywords: corporate income tax, dividend, manufacturing company, retained earnings, tax shield.

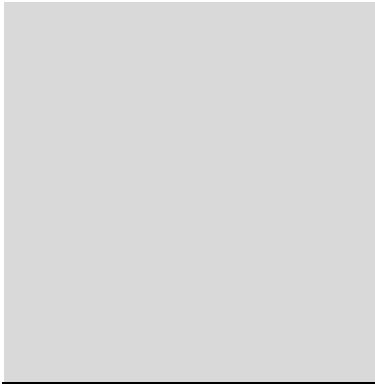
Kata Kunci: dividen, laba ditahan, Pajak Penghasilan Badan, perusahaan manufaktur, tax shield.

Abstract

This study aims to analyze the comparative implications of corporate dividend policy on the potential of Corporate Income Tax (CIT) revenue following the implementation of the Tax Regulation Harmonization Law (UU HPP). The exemption of reinvested dividends from tax (0%) under UU HPP creates a fiscal paradox in which the state's revenue base now shifts toward Corporate Income Tax, which is highly vulnerable to legal tax-planning practices. Using a comparative qualitative approach to the 2021–2024 financial statements, this study reveals a divergence in tax implications between PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) and PT Gudang Garam Tbk (GGRM). The findings show that UNVR's High Dividend Payout strategy contributes stable Corporate Income Tax because of minimal new-asset escalation. In contrast, GGRM, which aggressively applies a High Retention Rate, transforms retained earnings into fixed assets for capital expenditure. This expansion generates massive depreciation expenses that function as a tax shield, effectively and significantly reducing the company's short-term Corporate Income Tax payments. This study recommends that the Directorate General of Taxes (DGT) integrate capital-expenditure plans and retained-earnings accumulation into its tax-revenue projection model, and design an extensification strategy to secure taxes from the multiplier effect of corporate expansion in order to cover the potential Corporate Income Tax shortfall.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan menganalisis implikasi komparatif kebijakan dividen korporasi terhadap potensi penerimaan Pajak Penghasilan (PPh) Badan pasca-implementasi Undang-Undang Harmonisasi Peraturan Perpajakan (UU HPP). Kebijakan pembebasan pajak atas dividen reinvestasi (0%) dalam UU HPP memunculkan paradoks fiskal, yaitu tumpuan penerimaan negara kini bergeser pada PPh Badan yang sangat rentan terhadap praktik perencanaan pajak legal. Melalui pendekatan kualitatif komparatif atas data laporan keuangan periode 2021–2024, penelitian ini mengungkap divergensi dampak perpajakan antara PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) dan PT Gudang Garam Tbk (GGRM). Hasil penelusuran menunjukkan bahwa strategi High Dividend Payout pada UNVR menyumbang PPh Badan yang stabil karena minimnya eskalasi aset baru. Sebaliknya, GGRM yang menerapkan High Retention Rate secara agresif mentransformasi laba ditahan menjadi aset tetap untuk belanja modal. Ekspansi ini memunculkan beban penyusutan masif yang berfungsi sebagai



tameng pajak (tax shield), sehingga secara efektif mereduksi setoran PPh Badan perusahaan secara signifikan dalam jangka pendek. Penelitian ini merekomendasikan Direktorat Jenderal Pajak (DJP) untuk mengintegrasikan variabel rencana belanja modal dan akumulasi laba ditahan ke dalam model proyeksi penerimaan pajak, serta menyusun strategi ekstensifikasi guna mengamankan pajak dari efek pengganda (multiplier effect) ekspansi korporasi untuk menutupi potensi shortfall PPh Badan.



This work is licensed under a [Creative Commons Attribution-ShareAlike 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/).
Publisher: Lembaga Penerbit Penelitian Multidisipliner

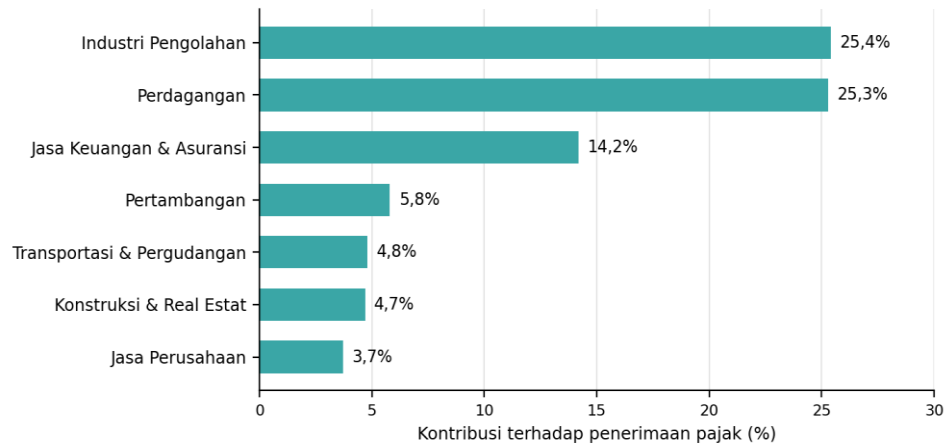
PENDAHULUAN

Pajak merupakan fondasi utama penerimaan negara guna membiayai penyelenggaraan pemerintahan dan infrastruktur publik demi kemakmuran rakyat (Direktorat Jenderal Pajak, 2024; Kementerian Keuangan Republik Indonesia, 2023). Dalam struktur Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN), Pajak Penghasilan (PPh) Badan memegang peranan vital sebagai penyumbang kas negara terbesar, khususnya dari sektor korporasi (Rizki, 2022). Sebagai motor penggerak ekonomi riil, sektor industri pengolahan (manufaktur) secara konsisten menjadi kontributor pajak sektoral tertinggi yang menyumbang rata-rata 24–29% dari total penerimaan pajak bruto (Pattiasina et al., 2019). Meskipun tren penerimaan PPh Badan secara agregat sempat meningkat pada periode 2021–2023, terjadi penurunan realisasi sekitar 4,56% pada tahun 2024. Hal ini menegaskan bahwa kesehatan fiskal nasional sangat sensitif terhadap dinamika dan kepatuhan sektor korporasi.

Tabel 1. Kontribusi Pajak Penghasilan Badan Non-Migas terhadap Total Penerimaan Pajak

Tahun	Realisasi PPh Badan (Triliun Rp)	Total Penerimaan Pajak (Triliun Rp)	Persentase
2021	252,7	1.278,6	19,77%
2022	340,8	1.716,8	19,85%
2023	409,8	1.867,9	21,94%
2024	335,8	1.932,4	17,38%

Sumber: TBrights Offices & Pusat Data Kontan



Gambar 1. Sektor dengan Kontribusi Penerimaan Pajak Terbesar per Agustus 2024

Sumber: Goodstats (2024)

Peran strategis sektor manufaktur ini memunculkan tantangan berupa konflik kepentingan klasik antara negara yang berupaya mengoptimalkan penerimaan pajak dan korporasi yang bertujuan memaksimalkan nilai perusahaan (*firm value*) bagi pemegang saham (Gupta, 2023). Untuk mencapai tujuan tersebut, manajemen dihadapkan pada keputusan krusial terkait alokasi laba bersih: mendistribusikannya sebagai dividen atau menahannya untuk reinvestasi. Fenomena pengambilan keputusan ini menjadi semakin kompleks pasca-implementasi Undang-Undang Nomor 7 Tahun 2021 tentang Harmonisasi Peraturan Perpajakan (UU HPP). UU HPP mengecualikan dividen dari objek pajak (tarif 0%) bagi Wajib Pajak Orang Pribadi jika diinvestasikan kembali di dalam negeri. Perubahan skema ini mengakibatkan distribusi dividen tidak lagi dapat diandalkan secara mutlak sebagai sumber penerimaan pajak (*shareholder tax*) (Darussalam et al., 2022). Oleh karena itu, tumpuan utama penerimaan negara dari sektor korporasi kini bergeser secara signifikan pada PPh Badan itu sendiri.

Pergeseran fokus ini menyoroti krusialnya implikasi antara perusahaan dengan kebijakan *High Retention Rate* dan *High Dividend Payout*. Perusahaan yang agresif menahan laba umumnya mengonversi dana tersebut menjadi belanja modal (*capital expenditure*) berupa aset tetap. Transformasi ini akan menciptakan beban penyusutan di masa depan yang berfungsi sebagai elemen perencanaan pajak (Suandy, 2017). Secara regulasi, beban penyusutan merupakan biaya pengurang (*deductible expense*) yang menciptakan tameng pajak (*tax shield*), sehingga secara efektif menurunkan Laba Kena Pajak dan setoran PPh Badan terutang (Ross et al., 2015). Sebaliknya, perusahaan yang membagikan dividen dalam jumlah besar dan minim ekspansi aset tidak memiliki tambahan beban penyusutan yang signifikan. Akibatnya, basis pengenaan pajaknya cenderung tetap

tinggi, menjadikan perusahaan jenis ini sebagai kontributor PPh Badan yang lebih stabil dan optimal bagi negara (Pohan, 2016).

Kondisi tersebut memunculkan sebuah paradoks fiskal ketika perusahaan yang melakukan ekspansi investasi masif justru berpotensi menyumbang penerimaan PPh Badan yang lebih rendah dalam jangka pendek (Romadhina & Andhitiyara, 2021). Merespons celah permasalahan tersebut, penelitian ini bertujuan menganalisis secara komparatif mekanisme *trade-off* antara pemajakan dividen dan penghematan pajak (*tax shield*) dari kebijakan laba ditahan. Pemahaman mendalam mengenai perilaku perusahaan ini diharapkan tidak hanya memperkaya literatur manajemen keuangan, tetapi juga menjadi masukan praktis bagi Direktorat Jenderal Pajak dalam mengevaluasi efektivitas insentif UU HPP serta memetakan potensi penerimaan negara demi menjaga stabilitas fiskal dalam jangka panjang.

Hierarki Pendanaan (*Pecking Order Theory*)

Keputusan manajemen dalam menentukan kebijakan alokasi laba bersandar pada *Pecking Order Theory* yang digagas oleh Myers dan Majluf (1984). Teori ini mempostulatkan adanya hierarki preferensi pendanaan, yaitu perusahaan memprioritaskan penggunaan dana internal dibandingkan dana eksternal guna memitigasi risiko asimetri informasi antara manajer dan investor. Relevansi teori ini pada sektor manufaktur di Indonesia dikonfirmasi oleh temuan Oktaviyanti & Sumartik (2023), yang membuktikan bahwa manajemen cenderung menggunakan laba tinggi untuk diinvestasikan kembali demi mendanai operasional dan ekspansi sebelum memutuskan distribusi dividen atau penambahan utang.

Teori Perencanaan Pajak

Keputusan menahan laba untuk reinvestasi memiliki keterkaitan erat dengan konsep perencanaan pajak. Menurut Suandy (2017), perencanaan pajak (*tax planning*) adalah langkah sistematis dan legal yang dilakukan Wajib Pajak untuk meminimalkan beban pajak dan mengoptimalkan laba setelah pajak dengan memanfaatkan alternatif perlakuan dalam koridor undang-undang. Dalam konteks alokasi laba, apabila perusahaan memutuskan menahan laba guna keperluan belanja modal, langkah ini akan menciptakan beban penyusutan fiskal di masa mendatang. Strategi ini merupakan bentuk pergeseran beban pajak yang menciptakan penghematan pajak kini. Melalui ekspansi aset tetap, perusahaan memperbesar komponen pengurang penghasilan bruto, yang berimplikasi langsung pada penurunan beban PPh Badan terutang secara legal dan efisien.

Tinjauan Pustaka (Penelitian Terdahulu)

Untuk menegaskan posisi dan kebaruan penelitian, Tabel 2 merangkum sejumlah penelitian terdahulu yang relevan beserta perbedaannya dengan penelitian ini.

Tabel 2. Penelitian Terdahulu

No.	Penulis	Judul Penelitian	Fokus & Hasil Penelitian	Perbedaan dengan Penelitian ini
1	Rohali & Utomo (2022)	Perlakuan Pajak Penghasilan atas Dividen serta Dampaknya bagi Pertumbuhan Investasi di Indonesia, Malaysia, Singapura, dan Filipina	Fokus: dampak perubahan sistem pajak dividen (termasuk UU HPP) terhadap pertumbuhan investasi. Hasil: sistem pemajakan dividen bukan faktor utama, namun tetap berperan penting dalam keputusan investasi investor.	Penelitian terdahulu berfokus pada dampak makro terhadap pertumbuhan investasi, sedangkan penelitian ini berfokus mikro pada implikasi strategi perusahaan terhadap potensi PPh Badan (penerimaan negara).
2	Manihuruk et al. (2017)	Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada PT Unilever Indonesia, Tbk	Fokus: studi kasus pada UNVR terkait pengaruh ROE dan DPR terhadap PBV. Hasil: profitabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.	Penelitian terdahulu menjadikan nilai perusahaan sebagai variabel dependen; penelitian ini menjadikan potensi penerimaan negara (dampak fiskal) sebagai variabel dependen, dengan UNVR sebagai salah satu objek komparasi.
3	Budianti & Ana (2016)	Implementasi Tax Planning terhadap	Fokus: analisis penerapan metode penyusutan aset	Penelitian terdahulu hanya melihat efisiensi

No.	Penulis	Judul Penelitian	Fokus & Hasil Penelitian	Perbedaan dengan Penelitian ini
		Perhitungan PPh Badan pada PT Citra Abadi Sejati	tetap sebagai strategi tax planning. Hasil: pemilihan metode penyusutan yang tepat terbukti mengefisienkan beban PPh Badan (tax shield).	pajak pada satu perusahaan (single case). Penelitian ini menghubungkan mekanisme penyusutan aset sebagai konsekuensi strategi laba ditahan (High Retention) vs dividen.
4	Romadhina & Andhitiyara (2021)	Pengaruh Perencanaan Pajak, Pertumbuhan Penjualan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan	Fokus: menguji hubungan kuantitatif antara tax planning dan dividen terhadap nilai perusahaan properti. Hasil: perencanaan pajak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.	Penelitian terdahulu menggunakan metode kuantitatif statistik. Penelitian ini menggunakan metode kualitatif studi kasus (komparasi UNVR & GGRM) untuk mendalami motif dan dampak kebijakan.
5	Pattiasina et al. (2019)	Capital Intensity and Tax Avoidance: A Case in Indonesia	Fokus: menguji peran intensitas modal (capital intensity) terhadap penghindaran pajak. Hasil: Komite Audit dan kepemilikan institusional memengaruhi strategi pajak.	Penelitian terdahulu berfokus pada aspek tax avoidance secara umum. Penelitian ini spesifik pada sektor manufaktur dan legalitas tax planning melalui kebijakan dividen.

Sumber: Diolah penulis (2026)

Celah penelitian (*research gap*) yang mendasar pada literatur perpajakan saat ini adalah masih

minimnya studi yang secara spesifik mengintegrasikan analisis keputusan manajemen keuangan korporasi dengan mekanisme teknis perpajakan untuk melihat implikasinya secara langsung terhadap efektivitas setoran PPh Badan. Selain itu, secara metodologis, penelitian terdahulu lebih didominasi oleh pendekatan kuantitatif statistik. Penelitian ini hadir untuk mengisi celah tersebut dengan menggunakan pendekatan kualitatif komparatif (studi kasus) untuk menelusuri (*tracing*) aliran laba pada perusahaan dengan karakteristik ekstrem yang saling bertolak belakang (*High Payout vs High Retention*) di bawah dinamika regulasi UU HPP. Secara akademik, penelitian ini berkontribusi memperkaya literatur empiris mengenai keterkaitan antara keputusan keuangan korporasi dan kebijakan fiskal, sedangkan secara praktis diharapkan menjadi masukan bagi Direktorat Jenderal Pajak dalam memetakan potensi pajak dari perilaku Wajib Pajak yang merespons UU HPP.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kualitatif dengan desain studi kasus komparatif berbasis kepustakaan (*library research*). Menurut Creswell (2018), pendekatan kualitatif adalah metode untuk mengeksplorasi dan memahami makna yang oleh sejumlah individu atau sekelompok orang dianggap berasal dari masalah sosial atau kemanusiaan. Metode ini relevan dengan tujuan penelitian karena analisis perilaku kebijakan dividen perusahaan dan implikasinya terhadap penerimaan negara merupakan fenomena dinamis yang membutuhkan pemahaman interpretatif atas narasi manajemen. Pendekatan kualitatif memungkinkan peneliti menelusuri secara mendalam alur dana dari laba perusahaan, bukan sekadar melakukan pengujian hipotesis statistik semata.

Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan sepenuhnya merupakan data sekunder, yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung melalui dokumen perantara yang dipublikasikan oleh pihak ketiga yang berwenang (Sulung & Muspawi, 2024). Sumber data utama berasal dari literatur ilmiah digital yang diakses melalui mesin pencari terindeks, meliputi Scopus, ScienceDirect, PubMed, Semantic Scholar, maupun Harzing's Publish or Perish (Google Scholar/OpenAlex). Penentuan objek data dilakukan menggunakan teknik *purposive sampling* dengan strategi variasi maksimal (*maximum variation*) guna mempertegas analisis perbandingan (Komariah, 2013). Dua objek penelitian yang dipilih mewakili dua kutub kebijakan yang saling bertolak belakang, yaitu:

1. PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR), merepresentasikan perusahaan dengan kebijakan pembagian dividen yang agresif (*High Dividend Payout*). Penelitian Manihuruk et al. (2017) menemukan

bahwa rata-rata *Dividend Payout Ratio* (DPR) Unilever mencapai 92,97%, jauh melampaui rata-rata industri manufaktur lain yang umumnya hanya 30–50%.

2. PT Gudang Garam Tbk (GGRM), merepresentasikan perusahaan dengan kebijakan penahanan laba yang agresif (*High Retention Rate*), yaitu manajemen memprioritaskan akumulasi laba ditahan untuk pendanaan proyek strategis (Paulus et al., 2020). GGRM mencatatkan rata-rata DPR sebesar 56,21% berdasarkan data historis periode 2020–2023. Puncaknya, pada Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan (RUPST) tahun 2024 untuk tahun buku 2023, GGRM memutuskan menahan 100% laba bersihnya (DPR 0%) guna memperkuat struktur permodalan internal.

Teknik Pengumpulan Data

Pengumpulan data dilakukan melalui studi dokumentasi dan penelusuran data berbasis internet. Peneliti mengumpulkan Laporan Tahunan (*Annual Report*) dan Laporan Keuangan Auditan (*Audited Financial Statements*) tahun buku 2021–2024 yang diunduh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (IDX) dan situs perusahaan terkait. Selain itu, studi literatur dilakukan dengan menghimpun regulasi pemerintah (khususnya UU HPP), publikasi instansi terkait (Kementerian Keuangan/BPS), serta artikel ilmiah terindeks untuk memperkuat landasan teori dan konteks makroekonomi.

Teknik Analisis Data

Data yang telah terkumpul dianalisis menggunakan metode deskriptif komparatif, yaitu dengan membandingkan secara langsung fenomena dari dua objek yang berbeda untuk menarik kesimpulan (Siedlecki, 2020). Tahapan analisis dilakukan melalui langkah-langkah berikut:

1. Mengidentifikasi dan mengekstraksi angka-angka kunci dari laporan keuangan masing-masing perusahaan, khusus pada akun Laba Bersih, Dividen, Laba Ditahan, Belanja Modal (Aset Tetap), dan Beban Penyusutan.
2. Membandingkan arah aliran laba dari kedua perusahaan. Peneliti menelusuri (*tracing*) apakah laba tersebut keluar menjadi dividen (pada UNVR) atau ditahan dan berubah wujud menjadi aset tetap (pada GGRM).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Sebelum masuk pada pembahasan komparatif, Tabel 3 menyajikan ringkasan indikator keuangan kunci kedua perusahaan periode 2021–2024 yang menjadi dasar analisis. Data menunjukkan pola alokasi laba yang bertolak belakang secara tegas antara UNVR dan GGRM.

Tabel 3. Perbandingan Indikator Keuangan Kunci UNVR dan GGRM Periode 2021–2024

Indikator	Emiten	2021	2022	2023	2024
Laba Bersih (Rp miliar)	UNVR	5.758,1	5.364,8	4.800,9	3.368,7
	GGRM	5.605,3	2.779,7	5.324,5	980,8
Belanja Modal / Capex (Rp miliar)	UNVR	585,2	638,4	835,0	1.072,7
	GGRM	4.934,6	5.423,9	5.698,1	3.185,0
Beban Penyusutan & Amortisasi (Rp miliar)	UNVR	1.041,9	1.006,6	906,0	864,7
	GGRM	2.896,5	2.972,6	3.101,3	3.243,1
Dividen Dibayar (Rp miliar)	UNVR	6.342,3	5.824,4	5.107,7	4.497,4
	GGRM	5.002,6	4.329,2	2.308,9	0,0
Rasio Penyusutan terhadap Laba Bersih (kali)	UNVR	0,18	0,19	0,19	0,26
	GGRM	0,52	1,07	0,58	3,31

Sumber: diolah penulis dari Laporan Keuangan Auditan PT Unilever Indonesia Tbk dan PT Gudang Garam Tbk periode 2021–2024 (Bursa Efek Indonesia, 2025)

Tabel 3 mengkonfirmasi divergensi strategi kedua perusahaan secara kuantitatif. UNVR mempertahankan belanja modal yang relatif kecil (Rp585,2 miliar pada 2021 hingga Rp1.072,7 miliar pada 2024), sehingga beban penyusutannya justru menurun dari Rp1.041,9 miliar (2021) menjadi Rp864,7 miliar (2024). Sebaliknya, GGRM menggelontorkan belanja modal masif yang konsisten pada kisaran Rp4,9–5,7 triliun sepanjang 2021–2023, yang mendorong beban penyusutannya terus meningkat hingga Rp3.243,1 miliar pada 2024. Sisi kebijakan dividen memperlihatkan kontras serupa: UNVR membayar dividen melebihi laba bersihnya setiap tahun (rasio pembayaran di atas 100%), sedangkan dividen GGRM menyusut hingga nihil pada 2024 seiring keputusan menahan 100% laba tahun buku 2023.

Indikator yang paling menegaskan tesis penelitian ini adalah rasio beban penyusutan terhadap laba bersih. Pada UNVR, beban penyusutan hanya setara 0,18–0,26 kali laba bersih, sehingga daya gerusnya terhadap Laba Kena Pajak sangat minim. Sebaliknya, pada GGRM rasio tersebut melonjak dari 0,52 kali (2021) menjadi 3,31 kali (2024) — artinya beban penyusutan GGRM pada 2024 lebih dari tiga kali lipat laba bersihnya. Temuan ini secara empiris menunjukkan besarnya tameng pajak (*tax shield*) yang terbentuk dari transformasi laba ditahan menjadi aset tetap, yang secara proporsional

menekan basis PPh Badan GGRM dalam jangka pendek dan menjadi bukti konkret praktik perencanaan pajak yang legal namun berdampak pada penerimaan negara.

Analisis Kebijakan Dividen: Komparasi *High Payout* vs *High Retention* dalam Perspektif *Pecking Order Theory*

Berdasarkan penelusuran data pada Laporan Tahunan periode 2021–2024, terdapat dikotomi yang sangat jelas terkait motivasi manajemen dalam menentukan kebijakan alokasi laba bersih antara PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) dan PT Gudang Garam Tbk (GGRM). UNVR secara konsisten mempertahankan posisinya sebagai perusahaan dengan kebijakan *High Dividend Payout*. Hampir seluruh laba bersih perusahaan didistribusikan kepada pemegang saham (DPR mendekati atau bahkan melebihi 100% pada tahun-tahun tertentu akibat penggunaan saldo laba ditahan masa lalu). Temuan ini sejalan dengan penelitian Manihuruk et al. (2017) yang menegaskan bahwa UNVR memiliki rasio pembayaran dividen yang sangat tinggi melebihi rata-rata industri manufaktur, sebagai sinyal profitabilitas dan komitmen kepada pemegang saham.

Sebaliknya, GGRM merepresentasikan entitas dengan kebijakan *High Retention Rate*. Puncak dari strategi ini terlihat pada keputusan RUPST tahun 2024 (untuk tahun buku 2023), yaitu GGRM memutuskan menahan 100% laba bersihnya sebesar Rp5,3 triliun (DPR 0%). Perilaku manajemen GGRM ini dapat dijelaskan dengan sangat presisi melalui *Pecking Order Theory*. Teori ini mempostulatkan bahwa manajemen cenderung memprioritaskan pendanaan internal (melalui laba ditahan) dibandingkan pendanaan eksternal seperti utang atau penerbitan saham baru untuk membiayai ekspansi dan belanja modal. Manajemen GGRM memilih menahan laba guna memperkuat struktur permodalan internal dalam menghadapi tantangan industri tembakau yang semakin ketat akibat kenaikan cukai berturut-turut pada 2023–2024 sebesar 10% (Hidayat, 2024).

Implikasi Retensi Laba terhadap Transformasi Aset dan Praktik Perencanaan Pajak (*Tax Planning*)

Perbedaan strategi alokasi laba ini bermuara pada perbedaan struktur aset dan beban perusahaan. Pada GGRM, laba ditahan yang masif tidak dibiarkan menganggur sebagai kas, melainkan dialirkan (*tracing*) menjadi aset tetap melalui belanja modal yang agresif. Menurut Tiara (2024), pembangunan infrastruktur seperti Bandara Dhoho Kediri dan Jalan Tol Kediri–Tulungagung menjadi pengeluaran terbesar GGRM pada periode yang bersangkutan. Ekspansi aset tetap ini secara akuntansi dan fiskal akan menciptakan Beban Penyusutan di masa mendatang.

Dalam perspektif perencanaan pajak, beban penyusutan diakui sebagai biaya yang dapat

dikurangkan dari penghasilan bruto. Hal ini secara efektif menciptakan *tax shield*. Semakin besar laba yang ditahan dan direinvestasikan ke dalam aset tetap, semakin besar pula *tax shield* yang terbentuk. Temuan ini secara empiris selaras dengan studi Romadhina & Andhitiyara (2021) yang membuktikan bahwa intensitas aset tetap memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap tarif pajak efektif (setoran pajak) perusahaan. Dalam konteks ini, GGRM mempraktikkan perencanaan pajak yang efisien secara legal dengan memanfaatkan penyusutan dari ekspansi aset yang dibiayai oleh laba ditahan. Sebaliknya, Rohali & Utomo (2022) mengindikasikan bahwa perusahaan yang tidak agresif berinvestasi cenderung memiliki celah minimalisasi pajak yang lebih sempit.

Implikasi Komparatif terhadap Potensi Penerimaan PPh Badan

Dampak dari keputusan dividen dan *tax shield* tersebut bermuara pada kontribusi perusahaan terhadap penerimaan negara, khususnya PPh Badan. Seperti yang ditekankan oleh Pattiasina et al. (2019), penerimaan pajak dari sektor korporasi manufaktur adalah tulang punggung pembiayaan pembangunan nasional.

Pada perusahaan tipe *High Payout* seperti UNVR, absennya akumulasi laba ditahan menyebabkan minimnya penambahan aset tetap baru yang material, sehingga tidak ada tambahan beban penyusutan yang dapat menggerus Laba Kena Pajak. Akibatnya, basis pajak UNVR cenderung tetap tinggi dan stabil. Dari sudut pandang fiskus, UNVR menjadi kontributor PPh Badan yang lebih optimal dalam jangka pendek. Hal ini mengonfirmasi temuan Mukrimatin & Khabibah (2021) bahwa terdapat hubungan yang erat antara kebijakan alokasi dividen dengan besaran beban pajak korporasi.

Di sisi lain, *tax shield* yang dihasilkan oleh GGRM berdampak pada penurunan proporsi setoran PPh Badan terutang jika dibandingkan dengan laba operasional bruto mereka sesuai dengan penelitian Budianti & Ana (2016). Laba Kena Pajak GGRM tereduksi secara signifikan oleh biaya penyusutan dari aset-aset raksasa hasil reinvestasi laba ditahannya.

Paradoks UU HPP dan Stabilitas Fiskal

Secara logis dan kritis, analisis komparatif di atas mengungkap sebuah “paradoks fiskal” di era berlakunya UU Harmonisasi Peraturan Perpajakan (UU HPP). Di satu sisi, UU HPP membebaskan pajak dividen (0%) bagi investor jika dana tersebut direinvestasikan. Artinya, negara berpotensi kehilangan penerimaan pajak langsung dari pemegang saham (pada kasus UNVR). Namun, UNVR tetap menyumbang PPh Badan yang sangat besar karena minimnya *tax shield*.

Di sisi lain, pada kasus GGRM yang menahan laba, negara juga tidak mendapatkan pajak dividen (karena dividen tidak dibagikan), sementara setoran PPh Badannya ikut tergerus oleh *tax*

shield dari penyusutan aset tetap dalam jangka pendek. Meskipun demikian, secara makroekonomi, laba ditahan yang diubah menjadi aset riil oleh GGRM akan menciptakan lapangan kerja dan *multiplier effect* bagi perekonomian, yang pada jangka panjang berpotensi memperluas basis pajak negara dari sektor lain (seperti PPh Pasal 21 karyawan dan PPN).

SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelusuran data komparatif dan analisis yang telah dilakukan, penelitian ini menarik dua simpulan utama. Pertama, terdapat divergensi motivasi yang jelas antara PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) dan PT Gudang Garam Tbk (GGRM). UNVR konsisten menerapkan kebijakan *High Dividend Payout* sebagai bentuk sinyal positif untuk menjaga kepercayaan investor terhadap stabilitas arus kas perusahaan. Sebaliknya, perilaku GGRM yang agresif menahan laba (bahkan mencapai *retention ratio* 100% pada tahun buku 2023) sejalan dengan *Pecking Order Theory*, yaitu manajemen memprioritaskan laba ditahan sebagai sumber pendanaan internal utama untuk membiayai belanja modal yang masif guna menghindari risiko eksternal dan beban utang di tengah tekanan industri.

Kedua, perbedaan strategi tersebut bermuara pada perbedaan kontribusi penerimaan PPh Badan. Perusahaan *High Payout* seperti UNVR cenderung memiliki basis Laba Kena Pajak yang tinggi dan stabil karena minimnya pembentukan aset baru. Sebaliknya, perusahaan *High Retention* seperti GGRM secara legal berhasil menciptakan tameng pajak (*tax shield*) yang besar. Transformasi laba ditahan menjadi aset tetap infrastruktur menciptakan beban penyusutan raksasa yang menggerus Laba Kena Pajak, sehingga secara proporsional menurunkan setoran PPh Badan terutang dalam jangka pendek dan menengah.

SARAN

Temuan dalam penelitian ini memberikan implikasi praktis bagi pembuat kebijakan fiskal, khususnya Direktorat Jenderal Pajak (DJP) Kementerian Keuangan:

1. Direktorat Jenderal Pajak perlu menyadari adanya “paradoks fiskal” dari insentif pengecualian pajak dividen (0%) dalam UU HPP. Pada perusahaan yang menahan laba secara agresif, negara tidak hanya kehilangan potensi pajak atas dividen pemegang saham, tetapi juga mengalami penurunan setoran PPh Badan akibat *tax shield* penyusutan aset tetap. Oleh karena itu, DJP harus menyeimbangkan kebijakan insentif ini dengan pengawasan ketat terhadap keabsahan dan kewajaran nilai kapitalisasi aset tetap perusahaan yang menjadi instrumen perencanaan pajak.

2. Fiskus tidak dapat lagi memproyeksikan penerimaan PPh Badan semata-mata dari tren laba bersih perusahaan manufaktur. DJP perlu memperkuat analisis prediktif dengan memasukkan variabel Rencana Belanja Modal (*Capex*) dan Saldo Laba Ditahan Wajib Pajak korporasi ke dalam model proyeksi penerimaan pajak, agar target APBN yang ditetapkan lebih realistis dan terukur.
3. Meskipun *tax shield* menggerus PPh Badan korporasi dalam jangka pendek, Kementerian Keuangan perlu memandang ekspansi aset fisik (seperti pembangunan infrastruktur oleh anak usaha GGRM) sebagai investasi yang menciptakan *multiplier effect* bagi ekonomi. Implikasinya, pemerintah harus merancang strategi ekstensifikasi pajak untuk menangkap limpahan perputaran ekonomi dari investasi tersebut, misalnya melalui optimalisasi PPh Pasal 21 dari penyerapan tenaga kerja baru dan PPN dari rantai pasok proyek guna menutupi *shortfall* PPh Badan.

Keterbatasan dan Penelitian Selanjutnya

Penelitian ini terbatas pada dua objek studi kasus (UNVR dan GGRM) dengan pendekatan kualitatif komparatif sehingga kesimpulannya tidak dapat digeneralisasi untuk seluruh perusahaan manufaktur. Selain itu, analisis *tax shield* dilakukan berbasis narasi laporan keuangan dan belum menghitung besaran tarif pajak efektif (*effective tax rate*) secara kuantitatif. Penelitian selanjutnya disarankan memperluas jumlah sampel serta mengombinasikan pendekatan kuantitatif untuk mengukur secara statistik korelasi antara intensitas belanja modal, beban penyusutan, dan tarif pajak efektif perusahaan manufaktur di era UU HPP.

DAFTAR PUSTAKA

- Budianti, W., & Ana, I. O. E. (2016). Implementasi tax planning terhadap perhitungan PPh Badan pada PT Citra Abadi Sejati. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi*, 2(1), 66–76.
- Bursa Efek Indonesia. (2025). *Laporan keuangan dan laporan tahunan auditan: PT Unilever Indonesia Tbk dan PT Gudang Garam Tbk periode 2021–2024*. <https://www.idx.co.id>
- Creswell, J. W., & Creswell, J. D. (2018). *Research design: Qualitative, quantitative, and mixed methods approaches* (5th ed.). SAGE Publications.
- Darussalam, Septiadi, D., & Kristiaji, B. (2022). *Desain sistem perpajakan Indonesia: Tinjauan atas konsep dan kebijakan*. DDTC Books.
- Direktorat Jenderal Pajak. (2024). *Laporan Kinerja Direktorat Jenderal Pajak Tahun 2023*. Kementerian Keuangan Republik Indonesia.
- Gupta, N. (2023). *Fundamentals of financial management* (1st ed.). Lovely Professional University.

- Hidayat, A. (2024, 25 Desember). Pemerintah naikkan pajak semua jenis rokok di 2024. *detikFinance*. <https://finance.detik.com/industri/d-7703249/pemerintah-naikkan-pajak-semua-jenis-rokok-di-2024>
- Kementerian Keuangan Republik Indonesia. (2023). *Buku II: Nota Keuangan beserta Rancangan Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara Tahun Anggaran 2024*. Kementerian Keuangan Republik Indonesia.
- Komariah, T. (2013). Penelitian kualitatif. *Alfabeta Bandung*, 1(1), 1–5. <https://doi.org/10.18326/mudarrisa.v8i2>
- Manihuruk, E. L., Siregar, L., Tarigan, P., & Susanti, E. (2017). Pengaruh profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada PT Unilever Indonesia, Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Financial*, 3(1), 34. <https://www.idx.co.id>
- Mukrimatin, A. L., & Khabibah, N. A. (2021). Analisis fundamental laporan keuangan pada PT Unilever Indonesia Tbk terhadap pengambilan keputusan investasi. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 9(3), 523–530. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v9i3.897>
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)
- Oktaviyanti, I., & Sumartik. (2023). Pecking order theory perspective in the study of company capital structure (Study on manufacturing companies on the Indonesia Stock Exchange). *Jurnal Bisnis*, 9(1), 53–62. <https://doi.org/10.21070/jbmp.v9vi1>
- Pattiasina, V., Tammubua, M. H., Numberi, A., Patiran, A., & Temalagi, S. (2019). Capital intensity and tax avoidance: A case in Indonesia. *International Journal of Social Sciences and Humanities*, 3(1), 58–71. <https://doi.org/10.29332/ijssh.v3n1.250>
- Paulus, J., Rushadiyati, & Rumahorbo. (2020). Pengaruh free cash flow dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen (dividend payout ratio) pada PT Gudang Garam Tbk tahun 2010–2018. *Jurnal Administrasi dan Manajemen*, 85–98.
- Pohan, C. A. (2016). *Manajemen perpajakan: Strategi perencanaan pajak dan bisnis* (Edisi Revisi). Gramedia Pustaka Utama.
- Rizki, N. (2022). Tinjauan penurunan tarif PPh Badan terhadap kepatuhan dan realisasi penerimaan PPh Badan. *Eprints.pknsan.ac.id*.
- Rohali, S. I., & Utomo, R. (2022). Perlakuan pajak penghasilan atas dividen serta dampaknya bagi pertumbuhan investasi di Indonesia, Malaysia, Singapura, dan Filipina. *Jurnal Pajak Indonesia*, 6(2S), 529–549.
- Romadhina, A. P., & Andhitiyara, R. (2021). Pengaruh perencanaan pajak, pertumbuhan penjualan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Journal of Information System, Applied, Management, Accounting and Research*, 5(2), 358. <https://doi.org/10.52362/jisamar.v5i2.455>

- Ross, S. A., Westerfield, R., Jaffe, J. F., & Roberts, G. S. (2015). *Corporate finance*. McGraw-Hill Ryerson.
- Siedlecki, S. (2020). Understanding descriptive research designs and methods. *Clinical Nurse Specialist*, 34(1), 8–12.
- Suandy, E. (2017). *Perencanaan pajak* (6th ed.). Salemba Empat.
- Sulung, U., & Muspawi, M. (2024). Memahami sumber data penelitian: Primer, sekunder, dan tersier. *Jurnal Edu Research: Indonesian Institute for Corporate Learning and Studies (IICLS)*, 5(3), 110–116. <https://iicls.org/index.php/jer/article/download/238/195>
- Tiara, R. (2024, 29 Agustus). Gudang Garam (GGRM) sebut cari dana buat kebut proyek tol Kediri. *EmitenNews.com*. <https://emitennews.com/news/gudang-garam-ggrm-sebut-cari-dana-buat-kebut-proyek-tol-kediri>