

DAMPAK TARIF PAJAK TERHADAP KEBIJAKAN DEVIDEN DAN *PRICE-EARNING RATIO* PADA PERUSAHAAN BUMN

Eva MariaSulastr¹, Syamsul Huda²
Universitas Singaperbangsa Karawang
eva.maria@feb.unsika.ac.id

ABSTRAK

Pajak secara otomatis mengurangi keuntungan yang didapat perusahaan. Penetapan pajak progresif oleh pemerintah akan berdampak terhadap formulasi kebijakan dividen oleh perusahaan yang selanjutnya akan mempengaruhi price earnings ratio. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh tarif pajak terhadap kebijakan dividen dan price earnings ratio pada perusahaan BUMN. Populasi penelitian adalah seluruh BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling, yaitu perusahaan BUMN yang membagikan dividen dari tahun 2016-2022. Hasil seleksi sampel terpilih sebanyak 18 perusahaan BUMN. Analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan tarif pajak berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan BUMN dengan besarnya pengaruh hanya sebesar 0,5%. Pengujian hipotesis menyatakan ada pengaruh tarif pajak terhadap price earnings ratio perusahaan BUMN. Nilai koefisien regresi bernilai negatif yang menunjukkan bahwa semakin tinggi tarif pajak, maka akan menurunkan nilai price earnings ratio perusahaan BUMN namun tidak signifikan. Hasil analisis regresi menunjukkan ada pengaruh kebijakan dividen terhadap price earnings ratio perusahaan BUMN. Nilai koefisien regresi bernilai positif yang menunjukkan bahwa semakin tinggi rasio pembayaran dividen, maka nilai price earnings ratio perusahaan BUMN juga akan meningkat secara signifikan. Kontribusi pengaruh tarif pajak dan kebijakan dividen terhadap price earnings ratio perusahaan BUMN, adalah sebesar 14,3%. Implikasi hasil penelitian yaitu perusahaan membagikan dividen lebih rendah karena akan dikenakan tarif pajak lebih rendah. Perusahaan menahan dan menanam kembali laba kedalam perusahaan untuk dapat menghasilkan kenaikan harga saham dan keuntungan yang lebih tinggi.

Kata Kunci: *tarif pajak, kebijakan dividen, price earnings ratio, perusahaan BUMN*

PENDAHULUAN

Salah satu Upaya yang dilakukan oleh pemerintah untuk meningkatkan penerimaan pajak adalah penerapan kebijakan pengampunan pajak atau *tax amnesty*. Berdasarkan Undang-undang Republik Indonesia No. 11 Tahun 2016 Tentang Pengampunan Pajak dinyatakan tujuan *tax amnesty* adalah untuk meningkatkan penerimaan pajak. Penerapan kebijakan *tax amnesty* diharapkan dapat meningkatkan menauan dan kepatuhan Masyarakat untuk membayar pajak.

Pajak berdampak langsung terhadap pengurangan keuntungan suatu perusahaan.

Pungutan pajak yang dilakukan pemerintah harus dilaksanakan dengan tidak merugikan masyarakat. Oleh karena itu diperlukan tarif pajak agar pemungutan pajak seimbang antara masyarakat dan pemerintah sehingga tidak ada pihak yang dirugikan dan tidak terjadi kesalahan antara masyarakat dan pemerintah. Prinsip-prinsip dasar pemungutan pajak yaitu *equality*, *certainty*, *convenience*, dan *efficiency* (Hidayat, 2014). Adapun jenis-jenis tarif pajak adalah: tarif sebanding/ proporsional adalah tarif berupa presentase yang tetap, terhadap berapapun jumlah yang dikenai pajak sehingga besarnya pajak yang terutang proporsional terhadap besarnya nilai yang dikenai pajak, tarif tetap adalah tarif berupa jumlah yang tetap sama terhadap berapapun jumlah yang dikenai pajak sehingga besarnya pajak yang terutang tetap, tarif progresif adalah persentase tarif yang digunakan semakin besar bila jumlah yang dikenai pajak semakin besar (Waluyo dan Ilyas, 2003).

Tingkat pajak menjadi faktor penting dalam keputusan kebijakan dividen. Jika *capital gain* dikenakan pajak dengan tarif lebih rendah dari pada pajak atas dividen, maka saham tersebut memiliki tingkat pertumbuhan yang lebih tinggi, tetapi sebaliknya jika *capital gain* dikenai pajak yang sama dengan pajak atas dividen, maka keuntungan *capital gain* akan berkurang. Namun demikian pajak atas *capital gain* masih lebih baik dibandingkan dengan pajak atas dividen, karena pajak atas *capital gain* baru dibayar setelah saham dijual, sementara pajak atas dividen harus dibayar setiap tahun setelah pembayaran dividen (Sartono, 2008).

Kebijakan dividen merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan Perusahaan. Rasio pembayaran dividen menentukan jumlah laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan, jika laba ditahan semakin besar maka jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen semakin sedikit. Alokasi penentuan laba sebagai laba ditahan dan pembayaran dividen merupakan aspek utama dalam kebijakan dividen (Wachowicz, 2007). Dividen merupakan pembagian laba kepada pemegang saham dari bisnis periode tertentu, yang dimaksudkan adalah pendapatan Perusahaan dan rekomendasi yang dibuat oleh direksi Perusahaan.

Price Earning Ratio (PER) adalah hubungan antara pasar saham dengan earning per share saat ini yang digunakan secara luas oleh investor sebagai panduan umum untuk mengukur nilai saham. PER menunjukkan berapa kali lipat para investor di pasar mau membayar untuk setiap rupiah laba per saham yang dihasilkan Perusahaan, sehingga PER mencerminkan daya Tarik sebuah saham. Kegunaan PER adalah untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja Perusahaan yang dicerminkan oleh Earning per share. Perusahaan

dengan peluang tingkat pertumbuhan tinggi biasanya mempunyai *price earning ratio* yang tinggi pula, dan hal ini menunjukkan bahwa pasar mengharapkan pertumbuhan laba dimasa mendatang. Sebaliknya, Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah cenderung mempunyai PER yang rendah pula. Semakin rendah PER suatu saham maka semakin baik atau murah harganya untuk diinvestasikan.

Badan Usaha Milik Negara (BUMN) atau *State Owned Enterprises* (SOEs) dikenal dengan banyak nama: Perusahaan pemerintah, Perusahaan bisnis pemerintah, Perusahaan terkait pemerintah. Di Indonesia BUMN didirikan dengan dua tujuan utama, yaitu tujuan yang bersifat ekonomi dan tujuan yang bersifat sosial. Tujuan yang bersifat ekonomi, BUMN dimaksudkan untuk mengelola sektor-sektor bisnis strategis agar tidak dikuasai pihak-pihak tertentu. Tujuan BUMN yang bersifat sosial antara lain dapat dicapai melalui penciptaan lapangan kerja serta untuk membangkitkan perekonomian lokal. Upaya untuk membangkitkan perekonomian lokal dapat dicapai dengan jalan mengikutsertakan Masyarakat sebagai mitra kerja dalam mendukung kelancaran proses kegiatan usaha (Yusroni dan Restiyanto, 2007).

Meskipun kontroversi studi ekstensif terhadap pengaruh pajak dividen atas harga saham. Topik ini penting karena potensi kebijakan pajak dividen untuk secara langsung mempengaruhi biaya modal Perusahaan dan pada gilirannya mempengaruhi keputusan investasi. Jika dividen secara efektif dikenakan pajak pada tingkat yang lebih tinggi dibandingkan dengan capital gain seperti yang biasa terjadi, maka tingkat pengembalian yang diminta oleh pemegang saham dapat meningkat dengan imbal hasil dividen (Lindop & Holland, 2013).

Oleh karena pajak secara otomatis mengurangi keuntungan yang didapat Perusahaan khususnya Perusahaan BUMN. Penetapan pajak progresif oleh pemerintah akan berdampak terhadap formulasi kebijakan dividen oleh Perusahaan yang selanjutnya akan mempengaruhi *price earning ratio*. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh tarif pajak terhadap kebijakan dividen dan *price earning ratio* pada Perusahaan BUMN.

LANDASAN TEORI

Dividen dalam Perspektif Agency Theory

Dividen dapat digunakan untuk memperkecil masalah keagenan antara manajer dan

pemegang saham (Jansen et al., 1992). *Agency Theory* muncul setelah fenomena terpisahnya kepemilikan Perusahaan dengan pengelolaan Perusahaan. Perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham sangat rentan terjadi (Jansen & Mecking, 1976), para pengambil keputusan tidak perlu menanggung resiko akibat adanya kesalahan dalam pengambilan keputusan bisnis, begitu pula jika mereka tidak dapat meningkatkan nilai Perusahaan. Menurut teori agensi, manajemen akan selalu bertindak sesuai minat yang belum cukup sesuai dengan kepentingan pemegang saham dan pemerintah, sehingga mereka akan mengambil kebijakan pajak untuk menekan biaya. Misalnya, mereka memanipulasi pendapatan dan biaya untuk mentransfer biaya pajak ke periode berikutnya (Ratnaningrum, 2016).

Ada tiga pandangan teoritis yang bersaing mengenai sifat hubungan antara tingkat pajak dividen dan harga saham: *traditional view*, *irrelevancy view*, dan *new view*, yang juga disebut sebagai *tax capitalization* atau *trapped equity* (Lindop & Holland, 2013). Menurut *traditional view*, Perusahaan membayar dividen meskipun terjadi denda pajak Ketika pajak dividen lebih tinggi daripada pajak capital gain karena manfaat non-pajak untuk membayar dividen. Berdasarkan *traditional view*, perubahan tingkat pajak dividen akan menimbulkan penyesuaian terhadap tingkat dividen yang dibayarkan karena biaya mereka terhadap penurunan kualitas mereka. Berdasarkan pandangan *irrelevancy view*, penetapan harga atau investor marginal bebas pajak, atau investor kena pajak yang dapat mengimbangi pajak tambahkan dividen tidak berpengaruh terhadap harga saham, kebijakan dividen atau tingkat investasi Perusahaan. *New view* mengasumsikan Perusahaan mendanai investasi marjinal mereka melalui laba ditahan yang “terjebak” di Perusahaan karena hukuman pajak dari distribusi atas retensi. Oleh karena itu, sejauh Perusahaan menunda pembagian keuntungan dalam bentuk dividen, pajak dividen yang terkait juga ditangguhkan.

Tax Preference Theory

Teori ini beranggapan bahwa nilai Perusahaan atau harga pasar saham akan semakin menurun apabila dividen yang dibagikan semakin besar. Hal ini terjadi jika ada perbedaan antara tarif pajak personal atas pendapatan dividen dan capital gain. Apabila tarif pajak dividen lebih tinggi daripada pajak capital gain, maka investor akan lebih senang jika laba Perusahaan di tahan di Perusahaan untuk mendanai investasi guna menghindari pajak (Sudana, 2009).

Pengaruh tarif pajak terhadap kebijakan dividen Perusahaan BUMN

Penurunan pajak dividen menyebabkan kenaikan pembayaran dividen secara substansial terutama dalam bentuk inisiasi dividen. Kenaikan dividen ini terkonsentrasi diantara Perusahaan dengan pemegang saham dan manajer. Berpengaruh yang mendapat keuntungan dari reformasi tersebut.

Kenaikan kewajiban pajak pembayaran mengakibatkan dividen turun sementara pendapatan reinvestasi naik. Namun teori ini telah dikritik karena tidak kompetibel dengan perilaku rasional yang mengungkapkan bahwa asimetri informasi antara manajer dan pemegang saham menyebabkan dividen yang harus dibayar meningkat untuk meningkatkan daya Tarik isu ekuitas. (Amida & Abor, 2006).

Perpajakan di Indonesia menganut tarif pajak progresif terhadap laba netonya dengan demikian semakin besar tarif pajak suatu Perusahaan, menunjukkan semakin besar pula laba yang diperoleh Perusahaan. Maka, semakin tinggi pula dana yang tersedia untuk pembagian dividen. Jika pajak Perusahaan tinggi, maka laba yang diperoleh Perusahaan tersebut juga tinggi, sehingga dividen yang dibagikan dari bagian laba tersebut juga tinggi. Hasil penelitian Amida & Abor (2006) dan Kawal Anil & Sujana Kapoor (2008) secara empiris menunjukkan hubungan yang positif antara tarif pajak dan rasio pembayaran dividen. Berdasarkan paparan diatas maka dapat dirumuskan hipotesis pertama sebagai berikut:

H₁: Tarif pajak berpengaruh terhadap kebijakan dividen Perusahaan BUMN

Pengaruh tarif pajak terhadap price earnings ratio Perusahaan BUMN

Temuan penelitian Abdullah et al. (2017) akan memungkinkan investor untuk mengevaluasi kinerja reformasi pajak dibandingkan dengan set keuangan lainnya selama periode studi untuk pengambilan keputusan investasi yang lebih baik.

Dividen dan keuntungan modal pada saham tunduk pada perpajakan baik pada tingkat Perusahaan maupun pribadi dan integrasi kedua tingkat perpajakan ini mempengaruhi tingkat perpajakan secara keseluruhan yang diterapkan. Berbagai pendekatan terhadap pepajakan pada tingkat pribadi diterapkan pada pendapatan bunga dan keuntungan modal saham (Harding, 2013). Dengan demikian semakin tinggi tarif pajak yang ditetapkan pemerintah akan berdampak pada penurunan minat investor yang akhirnya juga berdampak terhadap penurunan harga saham. Berdasarkan hal ini, maka dapat dirumuskan hipotesis kedua

sebagai berikut:

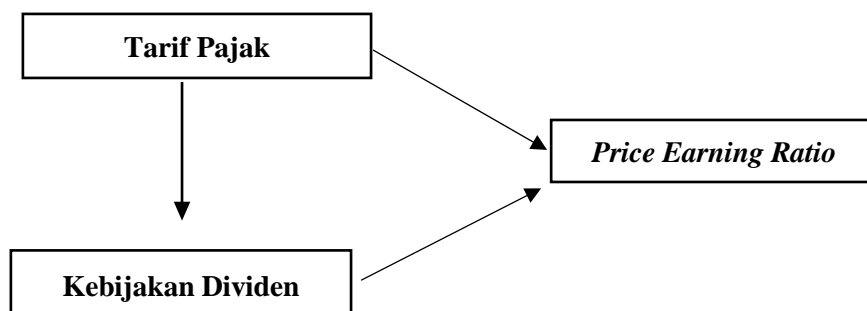
H₂: Tarif pajak berpengaruh terhadap price earnings ratio Perusahaan BUMN

Pengaruh kebijakan dividen terhadap price earnings ratio Perusahaan BUMN

Shupkulmongkol (2016) menyatakan bahwa pengumuman dividen dari Perusahaan publik menjadi pertimbangan investor dalam mengambil keputusan investasi. Dividen menandakan manajemen kepercayaan dan peluang bagus bagi investor untuk mendapatkan keuntungan dari keuntungan masa depan Perusahaan.

Jitmaneroj (2017) berhipotesis bahwa dapat rasio pembayaran dividen terhadap *price earning ratio* bergantung pada besarnya relatif pengembalian ekuitas dan tingkat pengembalian yang dipersyaratkan. Jitmaneroj (2017) menunjukkan bahwa hubungan semacam itu jauh lebih rumit daripada yang awalnya muncul dari model linear sederhana. Secara khusus, kami menemukan bukti kuat untuk mendukung proposisi kami bahwa Ketika tingkat pengembalian ekuitas lebih besar (lebih rendah) daripada tingkat pengembalian yang diminta, *price earnings ratio* dan rasio pembayaran dividen secara negative terkait dan menunjukkan konveksitas negative. Hasil penelitian Yustiana (2017) membuktikan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap kekayaan pemegang saham, sedangkan peluang investasi sebagai variable moderat terbukti dapat memperkuat hubungan antara kebijakan dividen dan kekayaan pemegang saham. Bukti empiris baru bahwa sentiment investor berpengaruh signifikan terhadap *price earnings ratio*. *price earnings ratio* Perusahaan dengan rasio pembayaran rendah mengalami pengaruh yang lebih besar dari perubahan rasio pembayaran dividen dibandingkan Perusahaan dengan rasio pembayaran dividen tinggi. Berdasarkan hal tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis ketiga sebagai berikut:

H₃: Kebijakan dividen berpengaruh terhadap price earnings ratio Perusahaan BUMN



Gambar 1. Model Penelitian

METODE PENELITIAN

Pemilihan Sampel dan Pengumpulan Data

Populasi penelitian adalah seluruh BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel dengan kriteria Perusahaan BUMN yang membagikan dividendi dari tahun 2016-2022. Hasil seleksi sampel terpilih sebanyak 18 perusahaan BUMN.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data laporan keuangan dan laporan tahunan. Data diperoleh dari situs www.idx.co.id dan dari situs masing-masing Perusahaan. Data tarif pajak diperoleh dari dirjen pajak yang mengacu pada peraturan dan perundang-undangan pajak.

Pengukuran dan Definisi Operasional Variabel Penelitian

Tabel 1. Pengukuran dan Definisi Operasional Variabel Penelitian

Variabel	Definisi Operasional	Pengukuran
Tarif Pajak (X)	Tarif Pajak merupakan presentase tertentu yang digunakan untuk menghitung besarnya PPh.	Tarif pajak progresif
Kebijakan Dividen (Y1)	Kebijakan dividen adalah keputusan mengenai besarnya laba perusahaan yang akan dibagikan kepada pemegang saham	$\text{Dividen per lembar saham DPR} = \frac{\text{Dividen}}{\text{Laba per lembar saham}}$
<i>Price Earnings Ratio</i> (Y2)	Rasio untuk mengukur harga pasar (<i>market price</i>) dibandingkan dengan laba per lembar saham. Indikator ini digunakan oleh para investor untuk memprediksi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dimasa yang akan datang	$\text{PER} = \frac{\text{Harga saham}}{\text{Laba per saham}}$

Metode Analisis Data

Analisis deskriptif digunakan untuk menganalisis hasil penelitian dengan mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah diperoleh dalam bentuk tabulasi agar mudah dipahami dan diinterpretasikan. Hasil penelitian dapat disajikan ke dalam bentuk table statistic deskriptif yang memuan mean, standar deviasi, nilai minimum, dan nilai maksimum. Teknik analisis data inferensi digunakan untuk menguji hipotesis dan membuat generalisasi sehingga cocok untuk penelitian ini. Analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linear. Sebelum dilakukan analisis regresi, terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik normalitas, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas.

Persamaan regresi

$$Y_1 = a + b_1X + e$$

$$Y_2 = a + b_2X + b_3Y_1 + e$$

Keterangan:

- a : konstanta
- b : koefisien variabel
- X : Tarif pajak
- Y₁ : DPR
- Y₂ : PER
- e : residual

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Tabel 2. Analisis Deskriptif

Variabel	Tahun	Minimum	Maxim um	Mean	Std. Deviation
	2016	- 8.35	56.24	15.37	13.15
	2017	- 3.95	45.21	14.41	10.88
	2018	- 6.15	66.57	15.85	16.39

PER	2019	- 10.05	62.93	13.70	15.95
	2020	- 32.47	80.21	17.27	25.73
	2021	- 9.09	53.65	17.31	17.04
	2022	- 8.32	51.52	9.44	12.63
DPR	2016	0	0.54	0.15	0.15
	2017	0	0.93	0.21	0.22
	2018	0	1.33	0.33	0.35
	2019	- 0.31	0.96	0.34	0.37
	2020	- 0.31	1.52	0.34	0.52
	2021	0	0.54	0.12	0.17
	2022	- 0.01	0.63	0.21	0.23
Tarif Pajak	2016	25	25	25	0
	2017	25	25	25	0
	2018	25	25	25	0
	2019	25	25	25	0
	2020	22	22	22	0
	2021	22	22	22	0
	2022	22	22	22	0

Analisis deskriptif menunjukkan bahwa kecenderungan tarif pajak cenderung menurun dari tahun 2016 sampai 2022. Tarif pajak menurun dari 25% pada tahun 2016 menjadi 22% pada tahun 2022. Data *dividend payout ratio* pada perusahaan BUMN yang diteliti cenderung mengalami kenaikan dari rata-rata 0,15 tahun 2016 menjadi sekitar 0,21 pada tahun 2022. Trend price earnings ratio pada perusahaan BUMN tahun 2016-2022 cenderung berfluktuasi, mengalami penurunan tahun 2019, kemudian meningkat kembali di tahun 2021, dan kembali mengalami penurunan di tahun 2022.

Analisis Regresi

Analisis regresi dilakukan dengan terlebih dahulu melakukan uji asumsi klasik. Hasil pengujian asumsi normalitas, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas menunjukkan bahwa model regresi tidak ada asumsi klasik yang gagal dipenuhi. Dengan demikian model regresi ini layak untuk dilakukan pengujian hipotesis.

Tabel 3. Hasil Pengujian

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.000	.455		-.001	.999
	Tarif Pajak	.010	.019	.048	.532	.595

a. Dependent Variable: DPR

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	13.513	21.794		.620	.536
	DPR	19.480	4.298	.379	4.532	.000
	Tarif Pajak	-.146	.918	-.013	-.159	.874

a. Dependent Variable: PER

* signifikan pada tingkat signifikansi 5%

H1: Pengaruh tarif pajak terhadap kebijakan dividen perusahaan BUMN

Berdasarkan hasil perhitungan uji statistik analisis regresi pada Tabel 3 diperoleh besar koefisien standar pengaruh Tarif Pajak terhadap kebijakan dividen sebesar 0,048 dengan t-hitung 0,532 dan signifikansi 0,595. Oleh karena koefisien bernilai positif dan signifikansi lebih dari alfa 5% ($0,595 > 0,05$) artinya Tarif Pajak berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, sehingga H1 diterima.

H2: Pengaruh tarif pajak terhadap price earnings ratio perusahaan BUMN

Hasil perhitungan uji statistik analisis regresi pada Tabel 3 untuk variabel tarif pajak diperoleh besar koefisien standar pengaruh Tarif Pajak terhadap *price earnings ratio* sebesar -0,013 dengan t- hitung -0,159 dan signifikansi 0,874. Oleh karena koefisien bernilai negatif dan signifikansi lebih dari alfa 5% ($0,874 > 0,05$) artinya Tarif Pajak berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap *price earnings ratio*, sehingga H2 diterima.

H3: Pengaruh kebijakan dividen terhadap price earnings ratio perusahaan BUMN

Hasil perhitungan uji statistik analisis regresi pada Tabel 3 untuk variabel kebijakan dividen diperoleh besar koefisien standar pengaruh kebijakan dividen terhadap *price earnings ratio* sebesar 0,379 dengan t-hitung 4,532 dan signifikansi 0,000. Oleh karena koefisien

bernilai positif dan signifikansi kurang dari alfa 5% ($0,000 < 0,05$) artinya kebijakan dividen terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap *price earnings ratio*, sehingga H3 diterima.

Diskusi

Penelitian empiris dan teoritis mengenai kebijakan dividen telah menghasilkan volume literatur yang luas. Penelitian ini membuktikan bahwa kebijakan dividen perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Studi ini memberikan pemahaman menyeluruh tentang dividen dan kebijakan dividen dengan meninjau teori dan penjelasan tentang kebijakan dividen termasuk relevansi dividen dan teori tidak relevan antara Miller dan Modigliani, preferensi pajak, efek khusus, dan efek langsung, dan hipotesis biaya agensi. Priya & Mohanasundari (2016) menyimpulkan bahwa teori kebijakan dividen memiliki relevansi yang berbeda antara manajemen dan pemegang saham yang timbul dari kepentingan yang berlawanan. Manajemen terutama berfokus pada pertumbuhan organisasi yang objektif sementara pemegang saham fokus pada kekayaan pemegang saham dalam hal harga saham yang menentukan tingkat pengembalian investasi mereka.

Hasil pengujian hipotesis membuktikan pengaruh *dividend payout ratio terhadap price earning ratio*, menunjukkan bahwa DPR memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap PER. Hal ini dapat dijelaskan karena DPR dapat mencerminkan keadaan perusahaan, dimana nilai DPR yang kecil dapat mencerminkan laba perusahaan yang berkurang, yang berarti dapat digunakan untuk mengidentifikasi keadaan sebuah perusahaan yang sedang kekurangan dana. Dengan nilai DPR yang kurang, sangat mempengaruhi minat investor dalam berinvestasi. Investor yang berorientasi pada dividen mengharapkan DPR ini tinggi sehingga harga saham akan mengalami peningkatan dan kemudian investor akan memperoleh *capital gain*. *Dividen payout ratio* adalah presentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai *cash dividen*. Bila DPR mengalami kenaikan, *price earnings ratio* akan mengalami kenaikan juga, dan *price earnings ratio* akan turun jika dividen payout ratio mengalami penurunan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian (Shupkulmongkol 2016) bahwa dividen dari perusahaan menjadi pertimbangan dalam keputusan yang menentukan bagi perusahaan dan informasi yang penting dan diperlukan untuk keputusan investasi investor. Itu berarti isi informasi dari pengumuman dividen. Dividen menandakan manajemen kepercayaan dan peluang bagus bagi investor untuk mendapatkan keuntungan dari keuntungan di masa depan perusahaan.

Selama beberapa dekade terakhir, perilaku perusahaan yang membayar dividen kepada pemegang saham telah berubah secara signifikan. Sejauh mana perusahaan mematuhi rasio pembayaran target mereka telah menurun seiring berjalannya waktu. Sejumlah perusahaan mungkin tidak dapat mengikuti rasio pembayaran target jika pendapatan rendah sekali (tinggi) pada tahun tertentu, sehingga membuat perusahaan membayar persentase pendapatan yang lebih besar (lebih kecil) untuk mempertahankan jumlah dividen konstan. Rentang rasio pembayaran dan dividen per saham mendukung kebijakan dividen karena dividen per saham menunjukkan perubahan yang cukup konstan, sedangkan rasio pembayaran menunjukkan volatilitas yang tinggi (Reilly and Brown, 2011).

Hal ini menyiratkan bahwa rasio pembayaran memiliki hubungan negatif dengan pendapatan yang umumnya tinggi selama ekspansi ekonomi dan rendah selama masa resesi. Perilaku perubahan rasio pembayaran memiliki implikasi penting bagi investor dan pembuat kebijakan perusahaan karena dampaknya terhadap nilai saham. Untuk mengetahui pengaruh rasio pembayaran terhadap nilai saham, sebagian besar peneliti menggunakan model diskon dividen Dividen Gordon sebagai kerangka kerja utama. Model dividen Gordon menunjukkan *price earning ratio* dan rasio pembayaran dividen cenderung bergerak bersama selama beberapa tahun namun bergerak ke arah yang berlawanan selama yang lain, sehingga tampak bertentangan dengan pandangan konvensional bahwa *price earning ratio* dan rasio pembayaran memiliki hubungan yang positif. Bukti ini memberi pemahaman baru pada hubungan nonlinier antara *price earning ratio* dan rasio pembayaran dividen serta kondisi di mana nonlinier semacam itu mungkin timbul (Jitmaneroj, 2017).

KESIMPULAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data penelitian, maka dapat disimpulkan bahwa tarif pajak berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan BUMN dengan besarnya pengaruh 0,5%. Pengujian hipotesis menyatakan ada pengaruh tarif pajak terhadap *price earnings ratio* perusahaan BUMN. Nilai koefisien regresi bernilai negatif yang menunjukkan bahwa semakin tinggi tarif pajak, maka akan menurunkan nilai *price earnings ratio* perusahaan BUMN namun tidak signifikan. Hasil analisis regresi menunjukkan ada pengaruh positif dan signifikan kebijakan dividen terhadap *price earnings*

ratio perusahaan BUMN. Nilai koefisien regresi bernilai positif yang menunjukkan bahwa semakin tinggi rasio pembayaran dividen, maka nilai price earnings ratio perusahaan BUMN juga akan meningkat secara signifikan. Kontribusi pengaruh tarif pajak dan kebijakan dividen terhadap price earnings ratio perusahaan BUMN, adalah sebesar 14,3%.

Implikasi

Implikasi hasil penelitian yaitu perusahaan membagikan dividen lebih rendah karena akan dikenakan tarif pajak lebih rendah. Perusahaan menahan dan menanam kembali laba kedalam perusahaan untuk dapat menghasilkan kenaikan harga saham dan keuntungan yang lebih tinggi. Bagi investor disarankan perlu untuk memperhatikan rasio *dividend payout ratio* untuk pengambilan keputusan investasi.

6.1 Saran

Bagi peneliti selanjutnya terdapat beberapa hal yang perlu diperhatikan, diantaranya adalah menambah periode tahun penelitian, sehingga akan banyak perusahaan yang menjadi sampel penelitian dan menambah jumlah variabel independen, baik didalam maupun diluar perusahaan yang mungkin bisa dipergunakan dalam penelitian selanjutnya. Misalnya: ukuran perusahaan (*size*) dan pertumbuhan laba (*earnings growth*).

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, N.A.H., Taufil, N.K. & Wong, W.C. (2017), " Implications of dividend tax reforms on M- REITs performance ", *Journal of Property Investment & Finance*, Vol. 35 Iss 2 pp. 184 - 199
- Dhammika Dharmapala. 2009. The impact of taxes on dividends and corporate financial policy: Lessons from the 2000s. In Alan Viard, editor, *Tax Policy Lessons from the 2000s*, chapter 9. American Enterprise Institute, Washington, D.C., 2009.
- Harding, M. (2013), "Taxation of Dividend, Interest, and Capital Gain Income", *OECD Taxation Working Papers*, No. 19, OECD Publishing.
- Jitmaneroj, B. (2017), " The impact of dividend policy on price-earnings ratio: the role of conditional and nonlinear relationship ", *Review of Accounting and Finance*, Vol. 16 Iss 1.
- Lamyaa, R. & Karima, T. (2017). Dividend Policy And Taxation: A Review. *International Journal of Economics, Commerce and Management*. United Kingdom Vol. V, Issue

3, March 2017

- Lindop, S. & Holland, K. 2013. Dividend taxation and the pricing of UK equities. *Journal of Applied Accounting Research*. Vol. 14 No. 3. pp. 203-223.
- Priya, P.V. & Mohanasundari, M. (2016). Dividend Policy and Its Impact on Firm Value: A Review of Theories and Empirical Evidence. *Journal of Management Sciences and Technology*, 3 (3), June - 2016
- Purnamawati, I Gusti Ayu. 2014. Pelaksanaan Peraturan Daerah Nomor 7 Tahun 2011 Dalam Menunjang Pendapatan Asli Daerah dari Sektor Retribusi Parkir Kendaraan Roda Dua. *Pandecta Journal*, Vol. 9, No. 1, Hal. 142-153.
- Ratnaningrum. (2016). The Influence of Profitability and Income Tax on Income Smoothing Rankings. *Jurnal Bisnis & Manajemen*, 2016, Vol. XVII, No. 2, 133-143
- Reilly, F. K. and Brown, K. C. (2011), *Investment Analysis and Portfolio Management*, South- Western College.
- Riska Yustisiana, R. (2017). The Relationship between Dividend Policy and Shareholder's Wealth (A Case Study At Mining Companies in Indonesia). *IOSR Journal of Business and Management (IOSR-JBM)*. Volume 19, Issue 2. Ver. I (Feb. 2017), PP 53-57
- Shupkulmongkol, N. (2016). Influence Of Dividend Announcements, Earnings Announcements And Stock Prices Of Listed Firms In The Stock Exchange Of Thailand. *WEI International Academic Conference Proceedings Vienna, Austria*.
- Sinha, P. & Bansal, V. (2013). Role of personal taxes in capital structure decisions: Evidence from India. *Business and Economic Horizons* .Volume 9 | Issue 3 | 2013 |pp.41-55
- Sudana, I.M. (2009). *Manajemen Keuangan Teori dan Praktik*. Surabaya: Airlangga University Press.