
PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN DAN KEBIJAKAN PAJAK TANGGUHAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN RETURN SAHAM SEBAGAI VARIABEL MODERATING

Lestari
Riris R sitorus

Program Studi Akuntansi
Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas 17 Agustus 1945 Jakarta

ABSTRAK

Penelitian ini ditunjukkan untuk mencari pengaruh atas kebijakan dividen dan kebijakan pajak tangguhan terhadap nilai perusahaan serta dampaknya terhadap return saham. Oleh karena itu perusahaan dituntut untuk mampu menciptakan nilai (*value creation*) atas perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor determinan apa saja yang mempengaruhi perubahan *nilai perusahaan* manufaktur terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011 hingga 2015. Sampel dalam penelitian ini seluruhnya berjumlah 30 perusahaan. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan bantuan software SPSS. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder.

Kata kunci: *Kebijakan dividen, Pajak tangguhan, Nilai perusahaan dan Return saham*

ABSTRACT

This study ditunjukkan to seek to influence the dividend policy and the policy of deferred tax on the value of the company and its impact on return saham. Oleh because the company is required to be able to create value (value creation) of the company. The value of the company is an investor perception of the level of success of companies that are often associated with stock prices. This study aimed to analyze the determinants that influence changes in the value of manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange period 2011 to 2015. The sample in this study totaling 30 companies. Hypothesis testing is done by using purposive sampling method with the help of SPSS. The data used is secondary data.

Keywords: *dividend policy, Deferred Tax, Value and Return stock company*

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon investor apabila suatu perusahaan akan dijual (Sartono, 2008). Nilai perusahaan mencerminkan besarnya nilai aset yang dimiliki oleh perusahaan. Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Dengan semakin tinggi nilai perusahaan, maka semakin sejahtera para shareholdersnya (Fenandar dan Surya, 2012). Jadi semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin besar kemakmuran yang akan diperoleh oleh pemilik saham,

semakin tinggi pula nilai perusahaan. Faktor pertama adalah kebijakan dividen, yaitu kebijakan mengenai keputusan yang diambil perusahaan mengenai laba yang diperoleh apakah dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan guna membiayai investasi perusahaan di masa datang. Besarnya dividen yang dibagikan oleh perusahaan dapat mempengaruhi harga saham karena investor lebih menyukai pengembalian yang berasal dari dividen dibandingkan dengan capital gain. Kebijakan dividen di lain pihak, juga memiliki peran yang penting dalam menjelaskan nilai perusahaan. Pembayaran dividen akan menjadi alat monitoring sekaligus bonding (obligasi) bagi manajemen (Weston dan Copeland, 1997). Kebijakan dividen berkaitan dengan kebijakan mengenai seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan akan didistribusikan kepada pemegang saham (Revita Rahim, 2014)

Semakin tinggi laba yang dihasilkan perusahaan, maka return yang diharapkan investor semakin besar, sehingga nilai perusahaan menjadi lebih baik (Susanti, 2010). Sinyal merupakan tindakan yang dilakukan manajemen suatu perusahaan untuk memberikan petunjuk kepada investor mengenai prospek perusahaan, ketika perusahaan mengumumkan penawaran saham baru akan ditangkap sebagai sinyal negatif oleh investor bahwa prospek perusahaan mendatang kurang baik (Brigham dan Houston, 2011:186). Hasil penelitian yang dilakukan Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) menemukan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan Ashamu et al. (2012) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tabel 1.

Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2012 (persen)

| No | Nama Perusahaan | Tahun | | | | |
|----|---------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
| 1 | PT. Multi Bintang Indonesia Tbk | 3,03 | 35,45 | 12,29 | 14,26 | 39,47 |
| 2 | PT. Tunas Baru Lampung Tbk | 0,89 | 1,43 | 1,57 | 1,91 | 1,43 |
| 3 | PT. Sepatu Bata Tbk | 0,98 | 1,55 | 2,65 | 2,02 | 1,98 |
| 4 | PT. Astra Graphia Tbk | 0,81 | 1,12 | 1,99 | 2,76 | 3,19 |
| 5 | PT. Astra International Tbk | 1,29 | 3,52 | 4,48 | 3,95 | 3,68 |
| 6 | PT. Selamat Sempurna Tbk | 1,71 | 2,17 | 2,97 | 2,92 | 4,56 |
| 7 | PT. Tunas Ridean Tbk | 1,02 | 2,43 | 0,67 | 2,28 | 2,98 |
| 8 | PT. United Tracos Tbk | 1,32 | 3,72 | 4,91 | 3,57 | 2,42 |
| 9 | PT. Darya-Varia Laboratoria Tbk | 1,06 | 1,54 | 2,05 | 1,77 | 2,36 |

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory* 2012

Tabel 1 menunjukkan nilai perusahaan yang diprosikan dengan PBV pada perusahaan manufaktur tahun 2008-2012 yang berfluktuasi kecuali pada PT. Astra Graphia Tbk. Pada tahun 2008-2012 nilai perusahaan tertinggi dimiliki oleh PT. Multi Bintang Indonesia Tbk dan untuk nilai terendah berturut-turut dari tahun 2008-2012 adalah PT. Astra Graphia Tbk, PT. Tunas Ridean Tbk, PT. Darya-Varia Laboratoria Tbk, dan PT. Tunas Baru Lampung Tbk. Bila ketidakstabilan nilai perusahaan pada suatu perusahaan tidak diperbaiki, maka akan menurunkan

kredibilitas perusahaan dimata investor (Niake,2010).Dalam menentukan nilai perusahaan digunakan rasio *price to bookvalue*(PBV).PBV merupakan rasio pasar (*marketratio*) yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya (Kusumajaya, 2011).Berdasarkan uraian diatas, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul: “ Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Pajak Tangguhan Terhadap Nilai Perusahaan dengan *Return* Saham Sebagai Variabel Moderating”.

Rumusan Masalah adalah usaha untuk menyatakan secara tersurat pertanyaan penelitian apa saja yang perlu dijawab atau dicarikan jalan pemecahan masalahnya. Berdasarkan latar belakang penelitian tersebut diatas, maka dapat ditarik permasalahan- permasalahan yang timbul dalam penelitian ini. Adapaun pertanyaan yang timbul adalah sebagai berikut :

- a. Apakah kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan?
- b. Apakah kebijakan pajak tangguhan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan?
- c. Apakah return saham berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan?
- d. Apakah moderasi dari return saham memberikan pengaruh signifikan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan?
- e. Apakah moderasi dari return saham memberikan pengaruh signifikan kebijakan pajak tangguhan terhadap nilai perusahaan?

Pengertian tujuan penelitian adalah acuan terhadap hasil-hasil seperti apakah yang hendak dicapai dari sebuah penelitian.

- a. Untuk menguji apakah kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
- b. Untuk menguji apakah kebijakan pajak tangguhan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
- c. Untuk menguji apakah return saham berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
- d. Untuk menguji apakah moderasi dari return saham memberikan pengaruh signifikan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.
- e. Untuk menguji apakah moderasi dari tingkat return saham memberikan pengaruh signifikan kebijakan pajak tangguhan terhadap nilai perusahaan.

REVIEW LITERATUR DAN HIPOTESIS

Mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepadapengguna laporan keuangan. Brigham dan Houston (2001), menyatakan bahwa sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan.Jika manajer memiliki keyakinan bahwa prospek perusahaan baik,dan karenanya ingin agar harga saham meningkat, manajer tersebut tentunya ingin mengkomunikasikan hal tersebut kepada para investor.Teori sinyalberhubungan pula dengan dividen. Ketika perusahaan akan membagikan dividen kepada pemegang saham, ini merupakan sinyal positif yang dapat dimanfaatkan investor untukmelakukan keputusan berinvestasi di suatu perusahaan. Pembagian dividen, merupakan sinyal yang baik karena investor berekspektasi bahwa profitabilitas perusahaan semakin baik. Sinyaltersebut dapat meningkatkan investasi sehingga akan mempengaruhi nilai perusahaan tersebut

Suseno (2012) menyebutkan bahwa teori agensi menjelaskan tentang hubungan antara manajemen dengan pemegang saham, yang mana manajemen memiliki informasi yang lebih besar dibandingkan dengan pemegang saham, sehingga sering menimbulkan masalah keagenan atau *agency problems*. Dengan adanya pembatasan pembagian dividen akibat dari *agency problems*, maka investor akan cenderung memilih perusahaan yang memiliki tingkat utang lebih rendah karena pembagian dividen akan lebih stabil. Dividen yang stabil menjadi stimulan bagi investor untuk berinvestasi dan mempengaruhi nilai perusahaan. Dividen adalah pendapatan korporasi yang dibagikan kepada pemegang saham (Tampubolon, 2005:183). Dividen merupakan pembagian penghasilan yang dibayarkan kepada para pemegang saham berdasarkan pada banyaknya saham (Husnan dan Pudjiastuti, 2006:338).

Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba perusahaan sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana intern atau internal financing. Sebaliknya apabila laba yang diperoleh perusahaan digunakan sebagai laba ditahan, maka kemampuan pembentukan dana intern perusahaan akan semakin besar (Ningsih dan Iin, 2012). Hal ini didukung oleh penelitian (Efni, Yulia dkk. 2011), (Umi Mardiaty 2012), (Bambang Sakti Aji Budi Utomo 2011), (Ika Sasti Ferina, SE, MSi, Ak, CA; dkk 2015) dan (Juhandi, et al., 2013) berpendapat bahwa dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian dari uraian tersebut, maka ditetapkan hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah :

H₁: Perubahan besaran dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

Pajak tangguhan pada prinsipnya merupakan dampak PPh di masa yang akan datang yang disebabkan oleh perbedaan temporer (waktu) antara perlakuan akuntansi dan perpajakan serta kerugian fiskal yang masih dapat dikompensasikan di masa datang (*tax loss carry forward*) yang perlu disajikan dalam laporan keuangan dalam suatu periode tertentu. Dampak PPh di masa yang akan datang yang perlu diakui, dihitung, disajikan dan diungkapkan dalam laporan keuangan, baik neraca maupun laba rugi. Suatu perusahaan bisa saja membayar pajak lebih kecil saat ini, tapi sebenarnya memiliki potensi hutang pajak yang lebih besar di masa datang. Atau sebaliknya, bisa saja perusahaan membayar pajak lebih besar saat ini, tetapi sebenarnya memiliki potensi hutang pajak yang lebih kecil di masa datang. Bila dampak pajak di masa datang tersebut tidak tersaji dalam neraca dan laba rugi, maka laporan keuangan bisa saja menyesatkan pembacanya. Pemahaman ini didukung oleh penelitian dari (Lestari, Budi. 2011) (Subekti Djamaludin. 2008) dan (Tang, T. 2006). Dalam hal ini dapat disimpulkan :

H₂: Perubahan besaran pajak tangguhan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Return saham merupakan keuntungan yang diperoleh investor dalam investasi saham. Return ekspektasi merupakan return yang diharapkan terjadi di masa mendatang dan masih bersifat tidak pasti. Kinerja perusahaan dapat diukur dengan return 14 realisasi. Return realisasi juga berperan penting sebagai dasar penentuan return ekspektasi dan risiko di masa mendatang. Investor akan mendapat keuntungan (return) dari pemilikan saham atas suatu perusahaan berupa dividen dan capital gain. Dividen dan capital gain(loss) merupakan komponen yang dipakai dalam perhitungan return saham. Dividen adalah pendapatan atas saham yang diperoleh setiap periode selama saham

masih dipegang. Stice et al. (2005) dalam Suharli (2007) mendefinisikan dividen sebagai pembagian laba kepada para pemegang saham perusahaan yang sebanding dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik. Dividen dapat berupa uang tunai maupun saham. Investor umumnya lebih tertarik pada dividen tunai daripada dividen saham. Capital gain atau capital loss adalah selisih dari harga investasi periode saat ini dengan harga investasi periode sebelumnya. Capital gain diperoleh jika harga investasi periode saat ini lebih besar dari harga investasi periode sebelumnya. Jika harga investasi periode saat ini lebih kecil dari harga investasi periode sebelumnya, maka investor akan mengalami capital loss. Pemahaman ini didukung oleh penelitian Hadianto, Bram. (2007), Hasugian, Hotbin. (2008) dan Hendrawijaya, Michael. (2008).

H₃ : Perubahan besaran kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap return saham

Return saham memperkuat dalam pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Dalam hal ini return saham mempengaruhi positif sebagai moderating. (Paradilla Safitrie 2010) berpendapat return saham dapat memperkuat kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. (Bambang Sakti Aji Budi Utomo 2011), (Ika Sasti Ferina, SE, MSi, Ak, CA; dkk 2015) berpendapat bahwa kebijakan dividen signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan kedua variabel yang saling signifikan pada variabel Y ini maka saya menyimpulkan bahwa return saham bisa memperkuat signifikannya kebijakan dividen terhadap return saham.

H₄ : Perubahan besaran return saham memperkuat pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Kebijakan pajak tangguhan mempengaruhi positif terhadap nilai perusahaan dengan return saham sebagai moderating akan memperkuat signifikan tersebut.

Suatu perusahaan bisa saja membayar pajak lebih kecil saat ini, tapi sebenarnya memiliki potensi hutang pajak yang lebih besar di masa datang. Atau sebaliknya, bisa saja perusahaan membayar pajak lebih besar saat ini, tetapi sebenarnya memiliki potensi hutang pajak yang lebih kecil di masa datang. Bila dampak pajak di masa datang tersebut tidak tersaji dalam neraca dan laba rugi, maka laporan keuangan bisa saja menyesatkan pembacanya. Pemahaman ini didukung oleh penelitian dari (Lestari, Budi. 2011) Return saham memperkuat dalam pengaruh kebijakan pajak tangguhan terhadap nilai perusahaan. Dalam hal ini return saham mempengaruhi positif sebagai moderating. (Paradilla Safitrie 2010) berpendapat return saham dapat memperkuat kebijakan pajak tangguhan. Dengan kedua variabel yang saling signifikan pada variabel Y ini maka saya menyimpulkan bahwa return saham bisa memperkuat signifikannya kebijakan dividen terhadap return saham.

H₅ : Perubahan besaran return saham memperkuat pengaruh kebijakan pajak tangguhan terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2015. Penelitian ini termasuk dalam golongan penelitian kausatif. Penelitian kausatif merupakan penelitian yang menunjukkan hubungan sebab akibat antara dua variabel atau lebih. Objek penelitian ini adalah 30 Perusahaan Manufaktur yang berada di BEI. Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk melihat pengaruh suatu variabel terhadap variabel lainnya.

Penelitian ini menjelaskan dan menggambarkan pengaruh *Kebijakan Dividen dan Kebijakan Pajak Tangguban* terhadap *Nilai Perusahaan* dengan *Return Saham* sebagai Variabel *Moderating*.

Penentuan sampel perusahaan dilakukan dengan metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

1. Emiten berada pada industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2011-2015. Pemilihan industri manufaktur dikarenakan terdapat perbedaan karakteristik antara perusahaan pada industri manufaktur dan perusahaan industri lainnya.
2. Emiten mempublikasikan laporan keuangan tahunan untuk periode 31 Desember 2011-2015. Tahun 2011-2015 dipilih karena untuk mencari konsistensi keberadaan komite audit dalam perusahaan setelah di terbitkannya Peraturan No. IX.I.5 Lampiran Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) No. KEP-29/PM/2004 tgl. 24 September 2004 tentang Pembentukan dan Pedoman Pelaksanaan Kerja Komite Audit.
3. Emiten memiliki data lengkap mengenai struktur kepemilikan, ukuran perusahaan, dewan komisaris, dan komite audit dan data yang diperlukan untuk mendeteksi *Corporate Governance*.
4. Emiten yang tidak mengalami kerugian untuk tahun 2011 sampai dengan tahun 2015.
5. Laporan keuangan perusahaan disajikan dalam bentuk mata uang Rupiah.

Metode Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan yang telah diaudit pada tahun 2011-2015 pada perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data sekunder yang dikumpulkan diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan melalui website www.idx.co.id. Metode pengumpulan data dalam penelitian ini yaitu menggunakan metode pengumpulan data sekunder. Data sekunder diperoleh dari data yang diberikan oleh perusahaan, seperti struktur organisasi dan sejarah perusahaan dengan cara dokumentasi. Dokumentasi yaitu pengumpulan data dimana peneliti menyelidiki benda-benda tertulis seperti buku-buku, majalah, dokumen, peraturan-peraturan, dan sebagainya (Arikunto, 2002: 158). Metode ini digunakan untuk memperoleh data berupa Laporan Keuangan dari beberapa Perusahaan yang akan dijadikan sampel dalam penelitian ini.

Variabel dependent atau disebut juga variabel terikat dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat dihitung dari besarnya nilai saham yang beredar pada tahun berjalan. Dalam penelitian ini nilai perusahaan dapat diukur menggunakan *Price Book to Value*. Nilai perusahaan dapat diukur dengan PBV (*price book value*) merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya Jogiyanto (2000) menyatakan bahwa dengan mengetahui nilai buku dan nilai pasar, pertumbuhan perusahaan dapat diketahui. Perhitungan menggunakan rumus :

$$PBV = \frac{\text{Nilai buku per lembar saham}}{\text{Harga saham per lembar saham}}$$

Kebijakan dividen adalah kebijakan perusahaan dalam menentukan apakah akan membayar dividen atau tidak, mengurangi atau meningkatkan jumlah dividen, atau membayar dividen dengan jumlah yang sama dengan yang dibagikan pada periode sebelumnya (Andinata, 2010). . Dalam penelitian ini kebijakan dividen dapat diukur menggunakan *Dividend Per Share (DPS)*. Dividend per Share merupakan total semua dividen tunai yang dibagikan kepada pemegang saham dibandingkan dengan jumlah saham yang beredar (Weston dan Copeland, 2001:325).

$$DPS = \frac{\text{Dividen Tunai}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

Aktiva pajak tangguhan adalah saldo akun di neraca sebagai manfaat pajak yang jumlahnya merupakan jumlah estimasi yang akan dipulihkan dalam periode yang akan datang sebagai akibat adanya perbedaan sementara antara standar akuntansi keuangan dengan peraturan perpajakan dan akibat adanya saldo kerugian yang dapat dikompensasikan pada periode mendatang (IAI 2002). Besaran aktiva pajak tangguhan dicatat bila dimungkinkan adanya realisasi manfaat pajak di masa yang akan datang. Dalam penelitian ini kebijakan dividen dapat diukur menggunakan beban pajak tangguhan dan cadangan aktiva pajak tangguhan.

Beban pajak tangguhan (*deferred tax expense*) merupakan beban yang timbul akibat perbedaan temporer antara laba akuntansi dengan laba fiskal (Yulianti, 2004). Phillips et al. (2003) menyatakan bahwa rumus besaran *deferred tax expense* (dalam penelitian ini dinyatakan dengan Besaran Beban Pajak Tangguhan) adalah sebagai berikut:

$$BBPT_{it} = \frac{\text{Beban Pajak Tangguhan Perusahaan } i \text{ pada tahun } t}{\text{Total Aktiva Pada Akhir Tahun } t-1}$$

Hartono (2008) return saham adalah tingkat pengembalian saham atas investasi yang dilakukan oleh investor. Dalam penelitian ini return saham yang digunakan adalah *capital gain (loss)*. *Capital gain (loss)* merupakan selisih laba/rugi dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu. Jika harga investasi sekarang lebih tinggi dari harga investasi periode lalu ini berarti terjadi keuntungan modal (*capital gain*), jika harga investasi sekarang lebih rendah dari harga investasi periode lalu maka terjadi kerugian modal (*capital loss*). Variabel terikat (*dependent variable*) dalam penelitian ini adalah return saham yaitu selisih laba (rugi) yang dialami oleh pemegang saham karena harga saham sekarang relatif lebih tinggi (rendah) dibandingkan harga saham sebelumnya. Untuk menghitung return saham digunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Return Saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

P_t = Harga saham periode t

P_{t-1} = Harga saham periode t-1

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini tentang “Pengaruh kebijakan dividend dan pajak tangguhan terhadap nilai perusahaan serta dampaknya terhadap *return saham*. Objek penelitian dalam penelitian ini yaitu perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Periode tahun pengamatan penelitian ini pada tahun 2011-2015. Populasi penelitain ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dengan periode pengamatan antara 2011 sampai dengan tahun 2015. Penelitian ini menggunakan Regresi berganda namun sebelum itu maka di lakukan analisis statistik deskriptif dan uji asumsi klasik. Jumlah sampel yang memenuhi kriteria di peroleh sampel sebanyak 30 perusahaan dengan periode penelitian adalah selama 5 tahun, maka jumlah sub sampel yang di peroleh adalah 150 laporan keuangan (n sampel x periode penelitian).

Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah: Perputaran Piutang berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. Berikut adalah hasil pengolahan data untuk menjawab hipotesis tersebut.

Tabel I
 Hasil Uji Coefficients (Uji t)
Coefficients^a

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | Collinearity Statistics | |
|--------------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|-------------------------|-------|
| | B | Std. Error | Beta | | | Tolerance | VIF |
| 1 (Constant) | .252 | .015 | | 17.162 | .000 | | |
| X1 = Kebijakan Dividen | -.005 | .005 | -.079 | -.979 | .329 | .996 | 1.004 |
| X2 = Kebijakan Pajak Tangguhan | -.052 | .021 | -.197 | -2.439 | .016 | .996 | 1.004 |

a. Dependent Variable: Y = Nilai Perusahaan
 Sumber: Output SPSS

Berdasarkan tabel II diatas, dapat diketahui bahwa nilai signifikansi $0,329 > 0,05$. Maka dalam hal ini, dinyatakan bahwa Kebijakan Dividen tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan, maka atas uraian tersebut H1 ditolak (Hipotesis pertama ditolak).

Hasil pengujian di atas bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Efni, Yulia dkk. 2011), (Umi Mardiaty 2012), (Bambang Sakti Aji Budi Utomo 2011), (Ika Sasti Ferina, SE, MSi, Ak, CA; dkk 2015) dan (Juhandi, et al., 2013) berpendapat bahwa dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Karena Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba

perusahaan sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana intern atau internal financing. Sebaliknya apabila laba yang diperoleh perusahaan digunakan sebagai laba ditahan, maka kemampuan pembentukan dana intern perusahaan akan semakin besar (Ningsih dan Iin, 2012).

Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah: Adanya pengaruh signifikan Kebijakan Pajak Tangguhan terhadap Nilai Perusahaan. Berdasarkan tabel II diatas dapat diketahui bahwa nilai t hitung $-2,439 < t$ tabel $1,990$ dan nilai signifikansi sebesar $0,016 < 0,05$. Maka dari hasil uji t ini dinyatakan bahwa kebijakan pajak tangguhan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, maka atas uraian tersebut H2 diterima (Hipotesis kedua diterima).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Ruwindas (2011) bahwa modal kerja berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Hasil penelitian dari (Harahap 2008) menunjukkan bahwa struktur modal sangat berpengaruh terhadap profitabilitas. (Lestari, Budi. 2011) (Subekti Djameludin. 2008) dan (Tang, T. 2006) oleh (Stein 2012), yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan dan negatif terhadap ROE. Dampak PPh di masa yang akan datang yang perlu diakui, dihitung, disajikan dan diungkapkan dalam laporan keuangan, baik neraca maupun laba rugi. Suatu perusahaan bisa saja membayar pajak lebih kecil saat ini, tapi sebenarnya memiliki potensi hutang pajak yang lebih besar di masa datang. Atau sebaliknya, bisa saja perusahaan membayar pajak lebih besar saat ini, tetapi sebenarnya memiliki potensi hutang pajak yang lebih kecil di masa datang. Bila dampak pajak di masa datang tersebut tidak tersaji dalam neraca dan laba rugi, maka laporan keuangan bisa saja menyesatkan pembacanya.

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah: Perputaran Piutang dan Struktur Modal secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. Berikut adalah hasil pengolahan data untuk menjawab hipotesis tersebut.

Tabel III
 Hasil Uji Simultan (F)
ANOVA^b

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|-----|-------------|-------|-------------------|
| 1 | Regression | .171 | 2 | .086 | 3.612 | .029 ^a |
| | Residual | 3.482 | 147 | .024 | | |
| | Total | 3.653 | 149 | | | |

a. Predictors: (Constant), X2 = Kebijakan Pajak Tangguhan, X1 = Kebijakan Dividen

b. Dependent Variable: Y = Nilai Perusahaan

Sumber: Output SPSS

Dari tabel anova di atas diketahui nilai F hitung sebesar 3,612 dengan nilai signifikansi sebesar 0,029. Sedangkan untuk mencari F tabel yaitu dengan jumlah sampel (n) = 150, jumlah variabel (k) = 3, dengan taraf signifikansi $\sigma = 5\%$; degree of freedom $df1 = 3 - 1 = 2$ dan $df2 = n - k = 150 - 3 = 147$ diperoleh nilai F tabel sebesar 1,95. Hasil uji anova antara variabel bebas terhadap variable terikat diperoleh F hitung $3,612 > F$ tabel 1,95 dan tingkat signifikansi $0,029 < 0,05$, maka H3 diterima. Hal ini mengindikasikan bahwa kebijakan dividend an kebijakan pajak tangguhan secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Hipotesis ketiga diterima).

Hasil pengujian di atas bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Efni, Yulia dkk. (2011), (Umi Mardiaty 2012), (Bambang Sakti Aji Budi Utomo 2011), (Ika Sasti Ferina, SE, MSi, Ak, CA; dkk 2015) dan (Juhandi, et al., 2013) berpendapat bahwa dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan (Ruwindas 2011) bahwa modal kerja berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Hasil penelitian dari (Harahap 2008) menunjukkan bahwa struktur modal sangat berpengaruh terhadap profitabilitas. (Lestari, Budi. 2011) (Subekti Djameludin. 2008) dan (Tang, T. 2006) oleh (Stein 2012), yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan dan negatif terhadap ROE.

Hipotesis keempat dalam penelitian ini adalah: Return Saham akan dapat memperkuat pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. Berikut adalah hasil pengolahan data untuk menjawab hipotesis tersebut.

Tabel IV
 Hasil uji moderasi Z atas pengaruh X1 Terhadap Y

Coefficients^a

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | Collinearity Statistics | |
|------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|-------------------------|-------|
| | B | Std. Error | Beta | | | Tolerance | VIF |
| 1 (Constant) | .233 | .015 | | 16.000 | .000 | | |
| X1 = Kebijakan Dividen | -.006 | .005 | -.093 | -1.128 | .261 | .997 | 1.003 |
| Z = Return Saham | .001 | .002 | .031 | .376 | .707 | .997 | 1.003 |

a. Dependent Variable: Y = Nilai Perusahaan

Coefficients^a

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | Collinearity Statistics | |
|-------|-----------------------------|------------|---------------------------|---|------|-------------------------|-----|
| | B | Std. Error | Beta | | | Tolerance | VIF |

| | | | | | | | | |
|---|------------------------|-------|------|-------|--------|------|------|-------|
| 1 | (Constant) | .223 | .015 | | 14.717 | .000 | | |
| | X1 = Kebijakan Dividen | -.004 | .005 | -.065 | -.791 | .430 | .974 | 1.027 |
| | Z = Return Saham | .007 | .003 | .406 | 2.187 | .030 | .190 | 5.258 |
| | ZX1 = Interaksi Z*X1 | -.004 | .002 | -.419 | -2.246 | .026 | .188 | 5.315 |

a. Dependent Variable: Y = Nilai Perusahaan

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan tabel IV diatas, penelitian ini menghasilkan persamaan regresi 1, yaitu $Y = a + \beta_1X_1 + \beta_2Z$ atau $Y = 0,233 - 0,093X_1 - 0,031Z$ dan persamaan regresi 2 yaitu $Y = a + \beta_1X_1 + \beta_2Z + \beta_3Z*X_1$ atau $Y = 0,233 - 0,065X_1 - 0,406Z - 0,419Z*X_1$. Hasil ini menunjukkan bahwa pada **Persamaan 1** β_2 tidak signifikan, dan pada **Persamaan 2** β_3 signifikan, maka variabel *Return Saham(Z)* merupakan pure moderator. Selanjutnya Uji Hipotesis dilihat dari **Persamaan 2**, dengan melihat tanda β_3 , bertanda negatif (-), maka hal tersebut berarti variabel *Return Saham(Z)* berpeluang memperlemah pengaruh dari variabel Kebijakan Dividen (X_1) terhadap variabel Nilai Perusahaan (Y). Kemudian, nilai signifikansi sebesar $0,026 < 0,05$. Berdasarkan pembuktian ini maka dapat disimpulkan Hipotesis Keempat (H_4) diterima.

Hipotesis kelima dalam penelitian ini adalah: Return Saham dapat memperkuat pengaruh Kebijakan Pajak Tangguhan terhadap Nilai Perusahaan. Berikut adalah hasil pengolahan data untuk menjawab hipotesis tersebut.

Tabel V
 Hasil Uji Moderasi Z Atas Pengaruh X2 Terhadap Y

Coefficients^a

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | Collinearity Statistics | |
|-------|--------------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|-------------------------|-------|
| | | B | Std. Error | Beta | | | Tolerance | VIF |
| 1 | (Constant) | .244 | .015 | | 16.463 | .000 | | |
| | X2 = Kebijakan Pajak Tangguhan | -.062 | .022 | -.236 | -2.766 | .006 | .892 | 1.122 |
| | Z = Return Saham | .002 | .002 | .103 | 1.211 | .228 | .892 | 1.122 |

a. Dependent Variable: Y = Nilai Perusahaan

Coefficients^a

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | Collinearity Statistics | |
|--------------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|-------------------------|-------|
| | B | Std. Error | Beta | | | Tolerance | VIF |
| 1 (Constant) | .242 | .017 | | 14.440 | .000 | | |
| X2 = Kebijakan Pajak Tangguhan | -.056 | .033 | -.212 | -1.706 | .090 | .422 | 2.372 |
| Z = Return Saham | .002 | .002 | .123 | 1.083 | .281 | .508 | 1.969 |
| ZX2 = Interaksi Z*X2 | .000 | .002 | -.041 | -.262 | .794 | .265 | 3.776 |

a. Dependent Variable: Y = Nilai Perusahaan
 Sumber: Output SPSS

Hasil run SPSS dalam penelitian ini menghasilkan **Persamaan 3**, yaitu $Y = a + \beta_1 X_2 + \beta_2 Z$ atau $Y = 0,244 - 0,236X_2 - 0,103Z$ dan **Persamaan 4**, yaitu $Y = a + \beta_1 X_2 + \beta_2 Z + \beta_3 Z * X_2$ atau $Y = 0,242 - 0,212X_2 - 0,123Z + 0,041Z * X_2$. Hasil ini menunjukkan bahwa pada **Persamaan 3** β_2 tidak signifikan, dan pada **Persamaan 4** β_3 tidak signifikan, maka variabel (Z) merupakan bukan moderator. Selanjutnya Uji Hipotesis dilihat dari **Persamaan 4**, dengan melihat tanda β_3 , bertanda positif (-), maka hal tersebut berarti variabel *Return Saham*(Z) berpeluang memperlemah pengaruh dari variabel Kebijakan Pajak Tangguhan (X₂) terhadap Nilai Perusahaan (Y). Hasilnya, moderasi *Return Saham* mampu memperlemah secara tidak signifikan karena sig 0,794 > 0,05. Berdasarkan pembuktian ini maka dapat disimpulkan Hipotesis Kelima (H₅) ditolak. Hasil pengujian tersebut selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh (Sari dan Suaryana 2013), namun bertentangan dengan penelitian (Yaparto 2013).

KESIMPULAN

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk membuktikan hipotesis yang telah disajikan diawal penelitian. Berikut adalah kesimpulan yang sekaligus merupakan jawaban dari permasalahan yang ada dalam penelitian ini. Sesuai dengan analisis data yang telah dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil pengujian hipotesis pertama ditemukan bukti empiris bahwa secara parsial, Kebijakan Dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Dalam hal ini berarti hipotesis pertama ditolak.
2. Hasil pengujian hipotesis kedua ditemukan bukti empiris bahwa secara parsial, Kebijakan Pajak Tangguhan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Namun, arah

- pengaruh yang diberikan negatif, yang berarti pengaruhnya berlawanan arah dan signifikan. Dalam hal ini berarti bahwa hipotesis kedua diterima.
3. Hasil pengujian hipotesis ketiga ditemukan bukti empiris bahwa secara simultan, Kebijakan Dividenden dan Kebijakan Pajak Tangguhan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Dalam hal ini berarti bahwa hipotesis ketiga diterima.
 4. Hasil pengujian hipotesis keempat ditemukan bukti empiris bahwa moderasi dari Return Saham memperlemah pengaruh Kebijakan Dividenden terhadap Nilai Perusahaan. Hal tersebut disimpulkan karena beta pengaruh dari moderasi tersebut adalah negatif. Kemudian, dampak negatif yang diberikan adalah signifikan. Dalam hal ini berarti hipotesis keempat diterima.
 5. Hasil pengujian hipotesis kelima ditemukan bukti empiris bahwa moderasi dari Return Saham berpeluang memperkuat pengaruh Kebijakan Pajak Tangguhan terhadap Nilai Perusahaan. Hal tersebut disimpulkan karena beta pengaruh dari moderasi tersebut adalah Negatif. Kemudian, dampak negatif yang diberikan adalah tidak signifikan. Dalam hal ini berarti hipotesis kelima ditolak.

DAFTAR PUSTAKA

- Bambang Sakti Aji Budi Utomo 2011, Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Investasi, dan Kebijakan Dividenden Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2003-2007, Universitas Sebelas Maret, Surakarta.
- Brealey, Myers, dan Marcus. 2008. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Dialih bahasakan oleh Bob Sabran MM. Jilid II. Jakarta: Erlangga.
- Darsono, dan Ashari. 2005. *Pedoman Praktis Memahami Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Andi Offset.
- Fenandar, Gany Ibrahim. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividenden Terhadap Nilai Perusahaan. Skripsi Program Sarjana Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Diponegoro.
- Husnan, Suad, dan Enny P. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Ika Sasti Ferina, SE, MSi, Ak, CA; dkk 2015, Pengaruh Kebijakan dividenden, Kebijakan Hutang, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan, Universitas Sriwijaya.
- Juhandi, et al., 2013, The Effects of Internal Factors and Stock Ownership Structure on Dividend Policy on Company's Value. *International Journal of Business and Management Invention*. Vol. 2 p 06-18
- Lestari, Budi. 2011. *Analisis Pengaruh Book Tax Differences terhadap Pertumbuhan Laba (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)*. Semarang: Universitas Diponegoro.

- Oladipupo, A.O and Okafor, C.A. 2012. Relative Contribution of Working Capital Management to Corporate Profitability and Dividend Payout Ratio: Evidence from Nigeria. *International Journal of Business and Finance Management Research*, 1: pp:11-20. No. 2 Hal 1-10.
- Priyatno, Duwi. 2010. *Paham Analisa Statistik Data dengan SPSS*. Yogyakarta: Media Kom.
- Rizqia, Dwita Ayu, Siti Aisjah and Sumiati. 2013. Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value. *Journal of Finance and Accounting*, 4(1): pp: 120-130
- Riduwan, Akhmad. 2006. Pengaruh Alokasi pajak antar Periode Berdasarkan PSAK No. 46 Terhadap Koefisiensi respon Laba Akuntansi. Simposium Nasional Akuntansi VII, Bali.
- Subekti Djamaludin. 2008. Pengaruh Perbedaan Anatara Laba Akuntansi dan Laba Fiskal Terhadap Persistensi Laba, Akrua, Aliran Kas Pada Perusahaan Perbankan di BEI. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol.11.
- Tang, T. 2006. Book-Tax Differences: a Function of Accounting-Tax Misalignment, earnings Management and Tax Management: Empirical Evidence From China. Paper Presented at 2006 AAA Annual Meeting, American Accounting Association Annual Meeting, Washington, DC, USA.
- Umi Mardiati 2012, Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*-Vol 3, No 1.
- Wijayanti, Handayanti Tri. 2006. Analisis Pengaruh Perbedaan antara Laba Akuntansi dan Laba Fiskal terhadap Persistensi Laba, Akrua, dan Arus Kas. Simposium Nasional Akuntansi IX, Padang.
- Wiryandari, Santi Aryndan Yulianti. 2008. Hubungan Perbedaan Laba Akuntansi dan Laba Pajak dengan Perilaku Manajemen Laba dan Persistensi laba. Simposium Nasional Akuntansi IX. Padang.
- Yulianti. 2005. Kemampuan Beban Pajak Tangguhan Dalam Mendeteksi Manajemen Laba. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, vol.2, No. 1, (2005) : 107-129.
- Zain, Muhammad. 2008. *Manajemen Perpajakan*. Jakarta : Salemba Empat.
- Bank Indonesia, www.bi.go.id
- Otoritas Jasa Keuangan, www.ojk.go.id
- Badan Pusat Statistik www.bps.go.id/Subjek/view/id/11
- <http://www.indonesia-investments.com/id/keuangan/angka-ekonomi-makro/produkt-domestik-bruto-indonesia/item253>http://www.kompasiana.com/adeyulfianto/sosialita-konsumerisme-dan-status-sosial_54f68bcaa33311a17c8b4fcc