BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Teori Sinyal

Penelitian ini dilandasi dengan teori sinyal (*Signalling Theory*) yang dipelopori oleh Spence (1973), dalam *essay* yang berjudul *Job Market Signaling*. Secara singkat, Spence (1973) mengungkapkan bahwa teori ini membahas mengenai isyarat atau sinyal dari pihak pemilik informasi (dalam hal ini adalah manajemen perusahaan) yang berusaha memberikan informasi yang relevan kepada pihak penerima (dalam hal ini investor). Pihak penerima informasi kemudian dapat memanfaatkan informasi tersebut untuk menyesuaikan perilakunya sesuai dengan informasi yang dipahaminya. Teori ini berdasarkan pemikiran bahwa manajemen akan menginformasikan kepada investor ketika ada informasi baik yang berkaitan dengan perusahaan seperti peningkatan nilai perusahaan.

Signalling Theory atau teori sinyal dikembangkan oleh (Ross, 1977), menyatakan bahwa pihak eksekutif perusahaan memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor agar saham perusahaannya meningkat. Hal positif dalam *signalling theory* dimana perusahaan yang memberikan informasi yang bagus akan membedakan mereka dengan perusahaan yang tidak memiliki "berita bagus" dengan menginformasikan pada pasar tentang keadaan mereka, sinyal tentang bagusnya kinerja masa depan yang diberikan oleh perusahaan yang kinerja keuangan masa lalunya tidak bagus tidak akan dipercaya oleh pasar. Manajer pada umumnya termotivasi untuk menyampaikan informasi yang baik mengenai perusahaannya ke publik secepat mungkin, misalnya melalui jumpa pers. Namun, pihak diluar perusahaan tidak tahu kebenaran dari informasi yang disampaikan tersebut. Jika manajer dapat memberi sinyal yang meyakinkan, maka publik akan terkesan dan hal ini akan terefleksi pada harga sekuritas. Jadi dapat disimpulkan karena adanya *asymmetric information*, pemberian sinyal kepada investor atau publik melalui keputusan-keputusan manajemen menjadi sangat penting.

Hubungan antara penelitian ini dengan teori sinyal dimana teori sinyal adalah suatu tindakan manajemen yang memberikan petunjuk kepada investor tentang prospek perusahaan. Manajemen memberikan informasi melalui laporan keuangan yang menjadi

sinyal bagi para investor untuk dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi yang berdampak pada naik atau turunnya nilai persahaan. Nilai perusahaan dapat ditingkatkan dengan mengurangi informasi asimetris, caranya dengan memberikan sinyal kepada pihak luar berupa berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya sehingga dapat mengurangi ketidakpastian mengenai prospek pertumbuhan perusahaan pada masa yang akan datang. Laporan keuangan yang baik akan meningkatkan nilai perusahaan.

2.2 Teori Keagenan

Paper mengenai penerapan teori keagenan pada manajemen keuangan diajukan oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling (1976). Hubungan mengenai keagenan atau *agency relationship* muncul ketika satu atau lebih individu (majikan) menggaji individu lain (agen atau karyawan) untuk bertindak atas namanya, mendelegasikan kekuasaan untuk membuat keputusan kepada agen atau karyawannya. *Problem* keagenan (*agency problem*) antara pemegang saham (pemilik perusahaan) dengan manajer potensial terjadi bila manajemen tidak memiliki saham mayoritas perusahaan. Pemegang saham tentu ingin manajemen bekerja dengan tujuan memaksimumkan kemakmuran pemegang saham. Sebaliknya, manajer perusahaan bisa saja bertindak untuk tidak memaksimumkan kemakmuran pemegang saham, tetapi memaksimumkan kemakmuran mereka sendiri.

Teori Agensi menjelaskan mengenai adanya hubungan antara pihak pemberi kewenangan (*principal*) atau pemegang saham dengan pihak yang diberi kewenangan atau manajemen (*agent*). *Principal* bertindak sebagai pemilik perusahaan dan memberikan keputusan kepada agen untuk menjalankan entitas bisnis yang dimilikinya sebagai manajemen perusahaan. Namun, hubungan diantara *principal* (pemilik) dan agen (manajer) tersebut seringkali terjadi konflik yang disebut *agent comfict*. Asimetris informasi terjadi karena manajer lebih superior dalam menguasai informasi dibanding pihak lain (Sholikhah & Trisnawati, 2022).

Hubungan teori agensi dengan penelitian ini adalah dimana teori agensi adalah suatu tindakan pemegang saham tentu ingin manajemen bekerja dengan tujuan memaksimumkan kemakmuran pemegang saham. Sebaliknya, manajer perusahaan bisa saja bertindak untuk tidak memaksimumkan kemakmuran pemegang saham, tetapi memaksimumkan kemakmuran mereka sendiri.

Untuk meningkatkan nilai perusahaan, penting untuk mengelola konflik agensi ini dengan cara memastikan tindakan manajemen sejalan dengan kepentingan pemegang saham. Hal ini dapat melibatkan penyusunan insentif yang sesuai, tata Kelola perusahaan yang baik, dan mekanisme pengawasan yang efektif.

2.3 Nilai Perusahaan

Menurut Weston & Thomas (1996), nilai perusahaan dapat didefinisikan sebagai nilai wajar perusahaan yang menggambarkan persepsi investor terhadap emiten bersangkutan. Sari (2022) menyatakan Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Jika harga saham tersebut tinggi maka nilai perusahaan tersebut juga tinggi. Nilai perusahaan juga dapat menggambarkan keadaan perusahaan. Nilai perusahaan yang dilihat melalui harga saham tentunya akan dipengaruhi oleh beberapa faktor seperti indeks harga saham, tingkat suku bunga dan kondisi fundamental perusahaan. Pada kondisi fundamental merupakan kondisi yang berkaitan dengan kondisi internal perusahaan. Nilai perusahaan dapat memperlihatkan keuntungan perusahaan melalui nilai-nilai aset, hutang, dan modal yang dimiliki oleh perusahaan (Saputra *et al.*, 2021). Nilai perusahaan merupakan cerminan dari perusahaan itu sendiri karena nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi dapat meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini tetapi juga pada prospek perusahaan di masa depan. Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting bagi suatu perusahaan, karena memaksimalkan nilai perusahaan berarti memaksimalkan tujuan utama perusahaan (Pranyoto *et al*., 2019). Menurut Hirdinis (2019) Nilai perusahaan merupakan hasil kerja yang dilakukan manajemen dalam beberapa dimensi, termasuk arus kas bersih dari keputusan investasi, pertumbuhan dan biaya modal perusahaan. Bagi investor, nilai perusahaan merupakan konsep penting karena nilai perusahaan merupakan indikator bagaimana pasar memandang perusahaan.

Menurut (Susanti, 2016) Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi pula kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan menggambarkan seberapa baik atau buruk manajemen mengelola kekayaannya. L. S. Dewi & Abudanti (2019) menyatakan Nilai perusahaan dapat menggambarkan keadaan suatu perusahaan. Investor yang berinvestasi di pasar modal memiliki tujuan jangka panjang. Semakin tinggi

harga saham, maka semakin tinggi pula keuntungan yang diperoleh para pemegang saham (investor). Investor sangat membutuhkan sebuah informasi yang baik, akurat, lengkap serta tepat waktu yang dijadikan sebagai alat analisis dan patokan untuk pengambilan keputusan dalam berinvestasi pada sebuah perusahaan. Nilai perusahaan akan ditunjukkan dengan adanya sinyal berupa informasi seperti harga saham, keputusan pendanaan dan kegiatan investasi yang dilakukan perusahaan yang nantinya akan diterima oleh investor. Melalui teori sinyal, nilai perusahaan dapat ditingkatkan dengan mengatasi informasi yang tidak setara antara investor dan manajer perusahaan dengan cara memberikan sinyal kepada investor melalui informasi keuangan yang dapat dipercaya (Damayanti & Darmayanti, 2022). Nilai perusahaan merupakan suatu keadaan yang telah dicapai oleh perusahaan sebagai tanda kepercayaan dari masyarakat terhadap perusahaan tersebut. Nilai perusahaan mencerminkan aset yang dimiliki perusahaan (Sholikhah & Trisnawati, 2022). Dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan adalah gambaran keadaan perusahaan yang dikaitkan dengan harga saham, apabila harga saham tinggi maka nilai perusahaan tersebut juga tinggi.

Aktivitas perencanaan pajak dapat meminimalkan biaya pajak yang dibayarkan kepada pemerintah sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan dengan asumsi benefit lebih besar daripada *cost*-nya. Kepemilikan manajerial sering dikaitkan sebagai upaya dalam peningkatan nilai perusahaan, karena manajer selain sebagai manajemen sekaligus sebagai pemilik perusahaan akan merasakan langsung akibat dari keputusan yang diambilnya sehingga manajerial tidak akan melakukan tindakan yang hanya menguntungkan manajer. Semakin besar nilai *institusional ownership* maka semakin kuat kontrol terhadap perusahaan sehingga pemilik perusahaan bisa mengendalikan perilaku manajemen agar bertindak sesuai dengan tujuan perusahaan yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Saham ditambahkan ke pemegang saham modal jika perusahaan memiliki saham preferen. Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan.

2.3.1 Jenis Nilai Perusahaan

Terdapat lima jenis nilai perusahaan berdasarkan metode perhitungan yang digunakan yaitu :

1. Nilai Nominal, adalah nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan, dan juga ditulis secara jelas dalam surat saham kolektif.
2. Nilai Pasar, sering disebut kurs adalah harga yang terjadi dari proses tawar-menawar dipasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual dipasar saham.
3. Nilai Intrinsik, merupakan konsep yang paling abstrak. Karena mengacu pada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekedar harga dari sekumpulan aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan dikemudian hari.
4. Nilai Buku, adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Secara sederhana dihitung dengan membagi selisih antar total aset dan total hutang dengan jumlah saham yang beredar.
5. Nilai Likuidasi, adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai likuidasi dapat dihitung dengan cara yang sama dengan menghitung nilai buku, yaitu berdasarkan neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan dilikuidasi.

2.3.2 Analisis Nilai Perusahaan

Analisis Nilai Perusahaan dapat dilakukan dengan berbagai ukuran, diantaranya adalah :

1. *Price Earning Ratio* (PER) menunjukkan berapa banyak jumlah uang yang rela dikeluarkan oleh para investor untuk membayar setiap dollar laba yang dilaporkan. Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh oleh pemegang saham. Adapun rumus yang digunakan untuk mengukur *Price Earning Ratio* (PER) adalah sebagai berikut :

$$\textbf{PER} = \frac{\boldsymbol{Market\ Price\ per\ Share}}{\boldsymbol{Earning\ per\ Share}}$$

Keterangan :

PER = *Price Earning Ratio* (Rasio Pendapatan Harga)

Market Price per Share = Harga Pasar per Saham

Earning per Share = Penghasilan per Saham

2. *Price to Book Value* (PBV) adalah rasio yang menunjukkan apakah harga saham yang diperdagangkan *overvalued* (diatas) atau *undervalued* (di bawah) nilai buku saham tersebut. PBV menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Makin tinggi rasio ini, berarti pasar percaya akan propek perusahaan tersebut. Adapun rumus yang digunakan untuk mengukur PBV adalah sebagai berikut:

$$\textbf{PBV} = \frac{\boldsymbol{Market\ Price\ per\ Share}}{\boldsymbol{Book\ Value\ per\ Share}}$$

Keterangan :

PBV = *Price to Book Value* (Harga untuk Nilai Buku)

Market Price per Share = Harga Pasar per Saham

Book Value per Share = Nilai Buku per Saham

3. Alternatif lain yang digunakan dalam mengukur nilai perusahaan adalah dengan menggunakan metode Tobin's Q yang dikembangkan oleh James Tobin. Tobin's Q dihitung dengan membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan. Rasio Q lebih unggul daripada rasio nilai pasar terhadap nilai buku karena rasio ini fokus pada berapa nilai perusahaan saat ini secara *relative* terhadap berapa biaya yang dibutuhkan untuk menggantinya saat ini. Adapun rumus Tobin's Q adalah sebagai berikut :

$$\textbf{Tobins's Q} = \frac{\boldsymbol{Total\ Market\ Value + Total\ Book\ Value\ of\ Liabilities}}{\boldsymbol{Total\ Book\ Value\ of\ Assets}}$$

Keterangan :

Tobin's Q = Nilai Perusahaan

Total Market Value = Kapitalisasi Pasar

TBVL = Total Hutang

TBVA = Total Aset

4. *Earning per Share* (EPS) rasio ini membandingkan antara laba bersih perusahaan dengan jumlah saham yang beredar di pasar modal, yang

menggambarkan profitabilitas perusahaan yang tergambar pada setiap saham dari sudut pandang pemegang saham. Secara umum, *earning per share* digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan atau dapat juga dijadikan acuan untuk mengukur daya saing dengan perusahaan lain. Adapun rumus *earning per share* adalah sebagai berikut :

$$\textbf{\textit{Earning per Share}} = \frac{\textbf{Laba Bersih Setelah Pajak} - \textbf{Dividen}}{\textbf{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

5. *Market Book Ratio* (MBR) adalah nilai pasar ekuitas perusahaan dibagi dengan nilai buku dari ekuitasnya. Nilai pasar ekuitas perusahaan diperoleh dengan cara mengkalikan harga pasar saham per lembar dikalikan dengan jumlah saham yang beredar. Nilai buku ekuitasnya diperoleh dari total ekuitas dikurangi dengan saham preferen yang ada di laporan posisi keuangan (Amri, 2019).

$$\textbf{\textit{Market to Book Ratio}} = \frac{\textbf{nilai pasar ekuitas per lembar}}{\textbf{nilai buku ekuitas per lembar}}$$

6. *Enterprise Value* (EV) adalah nilai sebuah perusahaan. *Enterprise value* dapat dibayangkan sebagai nilai suatu perusahaan ketika akan diambilalih perusahaan lainnya atau perusahaan akan dilikuidasi.

$$\textbf{EV} = \textbf{Kapitalisasi Pasar} + \textbf{Hutang Bank} - \textbf{kas} \ \& \ \textbf{Setara Kas}$$

2.3.3 Faktor-Faktor Nilai Perusahaan

Menurut Husna (1996) dalam (Ratih, 2021) nilai perusahaan merupakan harga yang akan dibayar calon pembeli jika suatu perusahaan dijual. Menurut (Ratih, 2021) faktor-faktor nilai perusahaan adalah sebagai berikut :

a. Saham

Saham merupakan salah satu faktor dalam menilai perusahaan. Bahkan investor pun melihat harga saham ini sebagai indikator dalam menentukan keputusan berinvestasinya pada perusahaan. Saham dan nilai perusahaan memiliki hubungan yang erat karena keduanya berbanding lurus. Jika harga saham tinggi, maka nilai perusahaan pun akan tinggi pula. Sebaliknya jika harga saham menurun atau rendah, maka secara otomatis nilai perusahaan pun ikut turun. Naik turunnya harga saham ini juga dapat digunakan untuk mengetahui kesejahteraan para pemegang saham di suatu perusahaan.

b. Kemampuan perusahaan menghasilkan laba

Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba juga turut memengaruhi nilai perusahaan. Dalam hal istilah ekonomi, hal ini juga sering disebut sebagai profitabilitas. Jika laba yang dihasilkan perusahaan jumlahnya besar dan terus meningkat, tentu nilai nya akan naik. Namun jika laba yang dihasilkan perusahaan begitu-begitu saja dan bahkan menurun, maka bisa dipastikan nilai perusahaan pun ikut menurun. Sama seperti saham, hal ini berbanding lurus antara nilai perusahaan dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

c. Kebijakan hutang

Kebijakan hutang yang dilakukan perusahaan juga turut mempengaruhi. Membangun perusahaan dengan hutang tentu ada tanggung jawab tersendiri. Sebab perusahaan harus menanggung beban hutang termasuk bunganya. Hal ini tentu mengurangi pendapatan yang dihasilkan perusahaan. Selain itu kebijakan hutang yang berlebihan juga meningkatkan resiko gagal bayar bagi perusahaan. Jika saham dan kemampuan menghasilkan laba perusahaan berbanding lurus dengan nilai perusahaan, maka kebijakan hutang memiliki perbandingan terbalik dengan perusahaan. Semakin banyak perusahaan berhutang, maka nilai perusahaan akan menurun. Sebaliknya, jika perusahaan hutangnya sedikit bahkan tidak memiliki hutang, maka nilainya itu akan meningkat.

d. Skala perusahaan

Skala perusahaan dapat dikatakan jangkauan perusahaan. Dalam artian, sampai mana kiprah perusahaan, apakah dilokal saja, nasional atau bahkan internasional. Hal ini juga turut berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Semakin luas skala atau jangkauan perusahaan, maka semakin meningkat pula nilainya. Begitupun sebaliknya jika jangkauan atau skala perusahaannya tidak terlalu luas, maka nilai perusahaannya pun juga tidak terlalu tinggi.

e. Kebijakan dividen

Dividen adalah laba bagi orang-orang yang memiliki saham di perusahaan. Dalam kebijakan dividen tidak hanya tentang jumlah uang yang terlibat. Hal ini berkaitan erat dengan investasi perusahaan dan kebijakan lainnya. Ada dua pihak yang berkepentingan dalam kebijakan saham ini. Kedua pihak tersebut saling berkaitan, yaitu antara pemegang saham dan manajemen perusahaan. Sehingga kebijakan dividen merupakan hal yang cukup rumit dan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

f. Pertumbuhan perusahaan

Pertumbuhan perusahaan adalah kemampuan perusahaan dalam meningkatkan kapasitas. Pertumbuhan perusahaan akan memaparkan seberapa jauh posisi ekonomi perusahaan dalam industri. Ada 2 alat ukur yang bisa dipakai untuk melihat pertumbuhan perusahaan. Yang pertama *Assets Growth Ratio*. *Assets Growth Ratio* memaparkan pertumbuhan aset perusahaan. Aset ini merupakan aktiva yang dipakai untuk operasional perusahaan. Semakin tinggi aset, maka semakin tinggi pula operasional perusahaan. Cara kedua untuk melihat pertumbuhan perusahaan adalah melalui *Sales Growth Ratio*. Dalam hal ini yang dilihat adalah perubahan penjualan tiap tahunnya. Penjualan yang tinggi menandakan perusahaan dapat meningkatkan perusahaannya, yang pada akhirnya diharapkan akan meningkatkan keuntungan.

2.3.4 Indikator Nilai Perusahaan

Raharja (2021) mengungkapkan proses nilai perusahaan dilakukan dengan indikator tertentu. Adapun beberapa indikator yang dipakai dalam proses penentuan nilai perusahaan adalah sebagai berikut :

a. Catatan keuangan

Indikator utama yang dilihat dalam proses penentuan nilai perusahaan adalah catatan keuangan perusahaan. Hal ini tentunya mencakup pendapat hingga biaya dan hutang. Untuk itu, setiap perusahaan diharapkan memiliki catatan keuangan yang rinci dan terdokumentasi dengan baik. Investor juga akan melihat arus kas dan penentuan proyeksi keuntungan dimasa depan melalui catatan keuangan.

b. *Management experience*

Indikator lain dari penentuan nilai perusahaan terdapat pada sektor sumber daya manusia, khususnya pihak manajemen. Setiap manajer dengan catatan sukses atau pengalaman positif akan memengaruhi nilai perusahaan. Indikator ini penting dikarenakan perusahaan tidak bisa hanya bergantung pada jajaran eksekutifnya saja. Investor akan melihat perusahaan lebih dalam dari jajaran direktur dan eksekutif, dan hal ini umumnya akan mengarah pada penanggung jawab operasional dan para manajer diberbagai departemen.

c. Kondisi perusahaan

Indikator eksternal dari proses penentuan nilai perusahaan sudah tentu adalah kondisi pasar. Keadaan ekonomi dan seluruh kompleksitasnya berpengaruh pada hal ini. Sektor ini meliputi tingkat suku bunga hingga gaji karyawan yang diperhitungkan secara umum. Perekonomian yang berkembang pesat dapat meningkatkan permintaan akan produk dan layanan tertentu. Jika kondisi pasar stagnan untuk pergerakan suatu produk maka perusahaan bisa saja mendapat penurunan nilai perusahaan, begitu juga sebaliknya.

d. Aset perusahaan

Indikator lain yang digunakan dalam proses penentuan nilai perusahaan adalah aset perusahaan. Aset terdiri dari aset berwujud dan tak berwujud. Aset berwujud umumnya meliputi tempat usaha, peralatan, kendaraan, dan berbagai aset fisik yang menunjang operasional perusahaan. Sedangkan aset tak berwujud meliputi reputasi, merek dagang, dan relasi bisnis dengan pelanggan.

2.3.5 Fungsi Nilai Perusahaan

Raharja (2021) mengungkapkan nilai perusahaan itu sendiri berfungsi utama sebagai tolak ukur investor atau pelanggan terhadap kinerja bisnis suatu perusahaan tertentu. Adapun beberapa fungsi lain dari nilai perusahaan yang relevan adalah sebagai berikut :

a. Meningkatkan harga saham
b. Meningkatkan kemakmuran pemegang saham
c. Menjadi tolak ukur atas prestasi kerja para manajer
d. Mendorong peningkatkan kinerja perusahaan secara umum
e. Mempertegas okupasi pasar terhadap produk perusahaan
f. Membantu proyeksi keuntungan dimasa mendatang

2.4 *Tax Planning*

Perencanaan pajak adalah proses pengorganisasian keuangan dan bisnis dengan mempertimbangkan berbagai ketentuan perpajakan yang berlaku untuk mengurangi beban pajak yang harus dibayar oleh individua atau perusahaan (Vern Hoven, 1994). *Tax planning* ialah suatu tindakan untuk mengurangi jumlah pajak yang harus dibayarkan kepada negara sehingga pajak yang dibayarkan tidak melebihi jumlah yang sebenarnya dan dapat disimpulkan bahwa perencanaan pajak atau *tax planning* ini merupakan

perencanaan yang dilakukan agar pembayaran pajak menjadi kecil tanpa melanggar aturan perpajakan (I. S. S. N. Sari, 2022). Perencanaan pajak dinilai efektif dan bersifat legal sehingga perusahaan dapat melakukan dengan mempertimbangkan risiko dan manfaat yang diperoleh dari aktivitas tersebut (Saputra *et al*., 2021). Menurut Suandy, (2011) dalam (Hidayat *et al.*, 2019) perencanaan pajak adalah usaha yang dilakukan wajib pajak agar bisa meminimalkan kewajiban pajak yang akan dibayarkan. Dapat disimpulkan bahwa perencanaan pajak adalah kondisi dimana pihak manajer melakukan perencanaan pajak agar pembayaran pajak menjadi kecil tanpa melanggar aturan perpajakan.

Tax Planning adalah strategi perencanaan yang dilakukan oleh perusahaan atau individu untuk mengelola kewajiban pajak mereka secara efisien dan legal. Hubungan antara *tax planning* dan teori agensi terletak pada bagaimana interaksi antara pemilik perusahaan (*principal*) dengan manajer yang dipekerjakan untuk menjalankan perusahaan (*agent*). Dalam konteks teori agensi, manajer sebagai agen memiliki kepentingan pribadi yang mungkin tidak selalu sejalan dengan kepentingan pemilik. *Tax planning* dapat mempengaruhi perilaku manajer dalam hal bagaimana mereka melaporkan dan mengelola beban pajak perusahaan. Manajer mungkin cenderung melakukan *tax planning* yang meningatkan kinerja mereka sendiri atau mengurangi beban pajak, bahkan jika itu tidak selalu sejalan dengan kepentingan jangka panjang pemilik perusahaan. Dalam hal ini, hubungan antara *tax planning* dan teori agensi menyoroti potensi konflik kepentingan antara pemilik dan manajer dalam pengelolaan pajak perusahaan. Pemilik perusahaan mungkin perlu memonitor dan mengatur Tindakan manajer agar *tax planning* yang dilakukan tetap sesuai dengan tujuan jangka panjang perusahaan.

Tax planning yang efektif dapat membantu meningkatkan nilai perusahaan. Dengan merencanakan strategi perpajakan yang tepat, perusahaan dapat mengurangi beban pajaknya secara legal, sehingga meningkatkan laba bersih yang tersedia untuk pengembangan, investasi, atau distribusi kepada pemegang saham. Hal ini dapat menghasilkan peningkatkan nilai perusahaan dalam jangka panjang. Namun, penting untuk selalu mematuhi hukum perpajakan yang berlaku.

2.4.1 Skema *Tax Planning*

Prawati (2021) menyatakan bahwa terdapat lima strategi yang biasa perusahaan lakukan dalam membuat perencanaan pajak, yaitu:

1. *Tax avoidance*

   Tax avoidance atau penghindaran pajak merupakan upaya perusahaan menghindari pengenaan pajak melalui transaksi yang bukan merupakan objek pajak. Contohnya, perusahaan mengubah tunjangan karyawan dalam bentuk uang menjadi bentuk natura karena natura bukan objek pajak PPh21. Upaya ini biasanya dilakukan oleh perusahaan yang masih mengalami kerugian.

2. *Tax saving*

   Tax saving yaitu upaya efisiensi beban pajak melalui pemilihan alternatif pengenaan pajak dengan tarif yang lebih rendah. Contohnya, perusahaan melakukan perubahan pemberian natura kepada karyawan menjadi tunjangan dalam bentuk uang.

3. Mengoptimalkan kredit pajak yang diperkenankan

   Kebanyakan wajib pajak badan kurang mengetahui bahwa mereka dapat mengkreditkan pajak yang sudah dipotong asalkan tidak menyimpang dari peraturan. Misalnya, pajak penghasilan (PPh) 22 atas pembelian solar dan impor, PPh 23 atas penghasilan jasa atau sewa, serta pajak *fiscal* luar negeri atas perjalanan dinas pegawai.

4. Melakukan penundaan dalam membayar kewajiban pajak

   Perusahaan sebagai wajib pajak dapat menunda pembayaran pajak pertambahan nilai (ppn) dengan menunda penerbitan faktur pajak keluaran hingga batas waktu yang diperkenankan, khususnya untuk penjualan kredit. PPN dapat dibayar pada akhir bulan berikutnya setelah bulan penyerahan barang.

5. Menghindari pelanggaran atas peraturan perpajakan

   Wajib pajak badan harus menguasai peraturan pajak yang berlaku agar terhindar dari timbulnya sanksi perpajakan berupa sanksi administrasi, seperti denda, bunga, atau kenaikan hingga sanksi pidana.

2.4.2 Pengukuran Perencanaan Pajak

Pratami *et al*., (2019) mengemukakan terdapat beberapa cara dalam mengukur perencanaan pajak, diantaranya adalah;

1. *Effective Tax Rate* (ETR) digunakan sebagai salah satu alat ukur perencanaan pajak yang bersifat jangka pendek. *Effective Tax Rate* (ETR) baik digunakan untuk menggambarkan kegiatan penghindaran pajak oleh perusahaan karena ETR tidak terpengaruh dengan adanya perubahan estimasi seperti penyisihan penilaian atau perlindungan pajak. ETR bisa dihitung menggunakan rumus :

$$\textbf{ETR} = \frac{\boldsymbol{Total\ Tax\ Expenses}}{\boldsymbol{Pre\ Tax\ Income}}$$

Keterangan :

ETR = *Effective Tax Rate* (Tarif Pajak Efektif)
Total Tax Expenses = Beban Pajak
Pre Tax Income = Laba sebelum Pajak

2. *Long-run Cash Effective Tax Rate* (*long-run CASH* ETR) adalah pengukuran penghindaran pajak dalam jangka panjang, yang merupakan pengembangan dari pengukuran dengan *CASH* ETR. Pengukuran ini dilakukan dalam jangka waktu yang lebih panjang, misalnya sepuluh tahun. Cara yang digunakan adalah dengan menjumlahkan pembayaran atas pajak (*total cash tax paid*) dalam suatu jangka waktu dibagi dengan total laba sebelum pajak (*pre tax income*) dalam jangka waktu yang sama, dengan demikian pengukuran tersebut dapat menggambarkan kondisi ETR yang lebih mendekati biaya pajak perusahaan dalam jangka panjang. *Long-run Cash Effective Tax Rate* dapat dihitung dengan menggunakan rumus berikut :

$$\boldsymbol{Long\ run\ CASH}\ \textbf{ETR} = \frac{\boldsymbol{Total\ Tax\ Paid}\ \textbf{dalam suatu periode waktu}}{\boldsymbol{Total\ Pretax\ Income}}$$

Keterangan :

Long run CASH ETR = ETR TUNAI jangka Panjang
Total Tax Paid = Total Pajak yang Dibayar
Total Pretax Income = Total Pendapatan Sebelum Pajak

3. *Book Tax Difference* merupakan perbedaan jumlah laba yang dihitung berdasarkan akuntansi dengan laba yang dihitung sesuai dengan peraturan

perpajakan. Dalam konteks akuntansi perpajakan perbedaan tersebut menimbulkan dua jenis beda yaitu beda tetap dan beda waktu. Perhitungan *book tax difference* sebagai perbedaan antara penghasilan kena pajak dan laba bersih dengan skala total aset. *Book Tax Difference* dapat dihitung menggunakan rumus berikut :

$$\textbf{Book Tax Difference} = \frac{\textbf{Pretax Income} - \textbf{Tax Income}}{\textbf{Aktiva rata} - \textbf{rata}}$$

Keterangan :

Book Tax Difference = Buku Perbedaan Pajak

Pretax Income = Pendapatan Sebelum Pajak

Tax Income = pendapatan pajak

4. *Tax Retention Rate* (TRR) adalah model pengukuran perencanaan pajak yang menganalisis suatu ukuran dari efektivitas manajemen pajak pada laporan keuangan perusahaan tahun berjalan. Adapun rumus untuk menghitung TRR adalah sebagai berikut :

$$\textbf{TRR} = \frac{\textbf{Net Income}}{\textbf{Pretax Income (EBIT)}} \textbf{ x 100\%}$$

Keterangan :

TRR = *Tax Retention Rate* (Tarif Retensi Pajak)

Net Income = batas pemasukan

Pretax Income = pendapatan sebelum pajak

2.4.3 Tujuan Perencanaan Pajak

Perencanaan pajak menurut (Prawati, 2021) memiliki beberapa tujuan, yaitu :

a. Memperkecil pengeluaran perusahaan untuk membayar pajak sehingga biaya yang dikeluarkan lebih efisien.
b. Memperhitungkan dan menyiapkan pembayaran pajak sesuai peraturan yang berlaku agar tidak timbul sanksi atau denda yang justru memperbesar pengeluaran pajak. Bukan untuk mengelak pembayaran pajak tetapi untuk mengatur agar pajak yang dibayar tidak lebih dari jumlah yang seharusnya.

2.4.4 Tahap Melakukan *Tax Planning*

Tahap melakukan *tax planning* menurut (Prawati, 2021) yaitu :

a. Menganalisis informasi yang ada

   Tahap pertama dari perencanaan pajak adalah menganlisis komponen yang berbeda atas pajak yang terlibat dalam suatu proyek dan menghitung seakurat mungkin beban pajak yang ditanggung. Hal ini hanya bisa dilakukan dengan mempertimbangkan masing-masing elemen dari pajak, baik secara sendiri-sendiri maupun secara total pajak yang harus dapat dirumuskan sebagai perencanaan pajak yang paling efisien.

b. Buat satu model atau lebih rencana besarnya pajak

   Pilih bentuk transaksi operasi atau hubungan internasional. Pada hampir semua sistem perpajakan internasional, paling tidak ada dua negara yang ditentukan lebih dahulu. Dari sudut pandang perpajakan, proses perencanaan tidak bisa berada diluar dari tahapan pemilihan transaksi, operasi, dan hubungan yang paling menguntungkan.

c. Evaluasi atas perencanaan pajak

   Tax planning sebagai suatu perencanaan yang merupakan bagian kecil dari seluruh perencanaan strategis perusahaan. Oleh karena itu, perlu dilakukan evaluasi untuk melihat sejauh mana hasil pelaksanaan suatu perencanaan pajak terhadap beban pajak, perbedaan laba kotor, dan pengeluaran selain pajak atas berbagai alternatif perencanaan.

d. Mencari kelemahan dan kemudian memperbaiki kembali rencana pajak untuk mengatakan bahwa hasil suatu perencanaan pajak baik atau tidak, tentu harus dievaluasi melalui berbagai rencana yang dibuat. Tindakan perubahan (*up to date planning*) harus tetap dijalankan walaupun diperlukan penambahan biaya atau kemungkinan keberhasilannya sangat kecil.

e. Memutakhirkan rencana pajak

   Meskipun suatu rencana pajak telah dilaksanakan dan proyek juga telah berjalan, tetap perlu diperhitungkan setiap perubahan yang terjadi, baik dari undang-undang maupun pelaksanaannya sesuai negara dimana aktivitas tersebut dilakukan yang dapat berdampak terhadap komponen suatu perjanjian.

2.4.5 Jenis-Jenis *Tax Planning*

Prawati (2021) menyatakan jika dilihat dari jenisnya, perencanaan pajak dapat dibagi menjadi dua, yakni :

1. *National Tax Planning* yang praktiknya berpedoman pada undang-undang domestik. Perencanaan pajak jenis ini biasanya dilakukan oleh wajib pajak badan yang hanya memiliki usaha di Indonesia saja atau melakukan transaksi dengan wajib pajak dalam negeri saja.
2. *International Tax Planning* biasanya dilakukan oleh wajib pajak badan yang memiliki kegiatan usaha di dalam negeri dan di luar negeri. Perencanaan pajak ini dilakukan jika wajib pajak melakukan transaksi tak hanya dengan wajib pajak dalam negeri, tetapi juga dengan wajib pajak di luar negeri. Berbeda dengan *National Tax Planning*, *International Tax Planning* harus turut memperhatikan undang-undang atau perjanjian pajak (*Tax Treaty*) dari negara-negara yang ikut terlibat.

2.4.6 Keuntungan Perencanaan Pajak

Ada beberapa keuntungan perencanaan pajak menurut (ZF, 2021), yaitu :

1. Pengurangan beban pajak sesuai aturan
2. Penghematan yang cukup besar dari tahun pertama dan seterusnya
3. Pengetahuan dasar tentang sistem perpajakan
4. Perencanaan pajak terstruktur, disesuaikan dengan kondisi kehidupan anda
5. Lebih banyak kekuatan pengambilan keputusan: kontrol pembayaran pajak anda sendiri

2.4.7 Pendekatan Strategis dalam Kaitannya dengan Situasi

Tidak ada wajib pajak yang memiliki persyaratan yang sama persis. Oleh karena itu, keadaan individu wajib pajak yang sesuai dengan situasi tersebut. Pendekatan strategis untuk perencanaan pajak yang optimal dalam kaitannya dengan situasi masing-masing klien berada di atas segalanya (ZF, 2021) :

1. Pilihan bentuk hukum untuk tujuan kewirausahaan atau bisnis masing-masing
2. Pengurangan dasar penetapan pajak penghasilan termasuk perpindahan pendapatan dan pengeluaran atau pembayaran dan pengeluaran yang terkait secara tidak langsung ke periode penilaian lainnya.

2.5 *Managerial Ownership*

Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam (Wilestari & Handayani, 2019) adanya kepemilikan manajerial dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara pemegang saham luar dengan manajemen. Menurut Midiastuty & Machfoedz, (2013) dalam (L. S. Dewi & Abudanti, 2019) menyatakan *managerial ownership* diartikan sebagai persentase saham yang dimiliki oleh pihak manajemen yang meliputi komisaris dan direksi yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Tujuan utama dari perusahaan adalah memaksimalkan keuntungan yang dilakukan oleh pihak manajemen sehingga dapat meningkatkan kesejahteraan pemilik perusahaan. Apabila harga saham disuatu perusahaan meningkat, maka kesejahteraan pemegang saham juga akan meningkat (L. S. Dewi & Abudanti, 2019). *Managerial Ownership* juga dapat dikatakan sebagai situasi dimana manajer sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan ditunjukkan dengan persentase kepemilikan saham oleh manajer. Karena pihak manajerial berperan sebagai pemegang saham, maka harus berhati-hati dalam mengelola perusahaan dan memaksimalkan kinerja keuangan agar dapat meningkatkan laba perusahaan dan kemakmuran pemegang saham (Sholikhah & Trisnawati, 2022). Menurut Alfinur (2015) dalam (Purba & Africa, 2019) kepemilikan manajerial adalah suatu kondisi dimana manajer memiliki saham perusahaan. Jadi, dalam hal ini manajer berfungsi sebagai pengelola perusahaan dan sebagai pemilik perusahaan atau sebagai pemegang saham perusahaan. Kepemilikan manajerial juga dapat dikatakan sebagai pemegang saham perusahaan ditunjukkan dengan persentase kepemilikan saham oleh manajer (Sholikhah & Trisnawati, 2022).

Dengan adanya kepemilikan manajemen dalam sebuah perusahaan akan menimbulkan dugaan yang menarik bahwa nilai perusahaan meningkat sebagai akibat kepemilikan manajemen yang meningkat (D. Sari & Irawati, 2021). Kepemilikan manajerial adalah proporsi pemegang saham dari manajemen yang berpartisipasi aktif dalam perusahaan, kepemilikan manajerial akan secara efektif memantau kegiatan perusahaan(K. R. C. Dewi *et al*., 2019). Sholikhah & Trisnawati (2022) mengungkapan kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan yang memiliki peran aktif daam pengambilan keputusan pada perusahaan yang bersangkutan. Dapat disimpulkan bahwa *managerial ownership* adalah kondisi dimana manajer memiliki saham perusahaan sehingga manajer berperan sebagai pengelola perusahaan dan pemilik perusahaan.

Teori agensi menggambarkan situasi dimana pemilik perusahaan (pemegang saham) dan manajer memiliki kepentingan yang mungkin berbeda. *Managerial Ownership* merupakan salah satu solusi yang dapat mengurangi konflik kepentingan ini, saat manajer memiliki kepemilikan saham di perusahaan tempat mereka bekerja, mereka cenderung memiliki insentif yang lebih besar untuk mengambil keputusan yang menguntungkan bagi perusahaan dan pemegang saham, karena hal ini juga akan mempengaruhi nilai saham mereka sendiri.

Managerial ownership dapat memiliki potensi untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini karena saat manajer memiliki kepemilikan saham yang signifikan dalam perusahaan yang mereka pimpin, mereka cenderung memiliki kesempatan yang lebih besar untuk mengelola perusahaan dengan efisien dan mengambil keputusan yang mendukung pertumbuhan jangka panjang.

2.5.1 Manfaat *Managerial Ownership*

Kepemilikan manajerial sangat bermanfaat dimana manajer ikut ambil bagian dalam kepemilikan saham perusahaan. Manajer kemudian akan berusaha lebih baik untuk meningkatkan nilai perusahaan sehingga bisa menikmati sebagian keuntungan bagiannya tersebut. Semakin besar kepemilikan saham oleh manajerial, maka pihak manajerial akan bekerja lebih proaktif dalam mewujudkan kepentingan pemegang saham dan akhirnya akan meningkatkan kepercayaan, kemudian nilai perusahaan juga akan naik.

2.5.2 Pengukuran *Managerial Ownership*

Pengukuran yang digunakan untuk mengukur *managerial ownership* dalam penelitian mengacu pada penelitian (Hidayat *et al*., 2019) yaitu :

$$\mathbf{MO} = \frac{\textbf{Saham yang dimiliki manajer}}{\textbf{saham beredar}}$$

2.6 *Institusional Ownership*

Menurut Jensen dan Mecking (1976) kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Dewi & Abudanti (2019) menyatakan *institusional ownership* umumnya bertindak sebagai pihak monitor perusahaan. *Institusional ownership* merupakan proporsi kepemilikan saham pada akhir tahun yang dimiliki oleh Lembaga,

seperti halnya bank, asuransi atau institusi lain. *Institusional ownership* mempunyai arti penting dalam memonitor manajemen. Peningkatan pengawasan yang optimal, disebabkan karena adanya kepemilikan oleh institusional. Semakin besar *institusional ownership* maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan yang diharapkan juga dapat bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan oleh pihak manajemen. Pengawasan yang dilakukan oleh pemilik modal akan semakin efektif dan efisien apabila semakin tinggi tingkat konsentrasi kepemilikan saham pihak institusi karena pihak manajemen akan semakin berhati-hati bekerja untuk pemilik modal. Namun, tindakan monitoring akan berubah dari aktif menjadi pasif dan oportunistik ketika tingkat konsentrasi kepemilikan saham investor institusional semakin besar. Sehingga investor institusional memiliki kekuatan voting yang besar dan nantinya akan berpihak pada pihak manajemen atau bahkan memaksa untuk mengambil keputusan sesuai dengan kepentingannya dan akhirnya mengabaikan tujuan utamanya yaitu meningkatkan nilai perusahaan. Semakin besar *institusional ownership* akan semakin tinggi nilai perusahaan yang disebabkan reaksi positif pasar akan perbaikan dan pengelolaan perusahaan yang lebih baik (Dewi & Abudanti, 2019).

Institusional Ownership adalah kepemilikan saham yang dimiliki perusahaan oleh lembaga keuangan non bank atau institusi, yang mengelola dana atas orang lain. Kepemilikan institusional mempunyai beberapa fungsi yakni mengawasi secara efektif segala kegiatan yang dilakukan oleh perusahaan, dan juga mengawasi setiap keputusan yang dibuat oleh pihak manajemen perusahaan (Sholikhah & Trisnawati, 2022). Kepemilikan institusional memiliki peran yang sangat penting dalam meminimalisir konflik keagenan yang terjadi antar manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusi dinilai mampu menjadi sarana yang efektif mekanisme pengawasan dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Ini karena investor institusi terlibat dalam pengambilan keputusan strategis sehingga tidak mudah mempercayai manipulasi laba (K. R. C. Dewi *et al.*, 2019). Dapat disimpulkan bahwa *institusional ownership* adalah kondisi dimana saham dimiliki oleh pihak lembaga seperti halnya bank, asuransi, dan isntitusi lainnya.

Lebih banyak kepemilikan oleh isntitusi sering kali dikaitkan dengan lebih baiknya pengawasan dan control atas manajemen perusahaan. Hal ini dapat mengurangi potensi konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham, yang merupakan inti dari

teori agensi. Kepemilkan institusional dapat memberikan stabilitas pada saham perusahaan dan meningkatkan kepercayaan investor lainnya, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

2.6.1 Manfaat *Institusional Ownership*

Kepemilikan institusional mewakili suatu sumber kekuasaan (*source of power*) yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen. Kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham.

2.6.2 Pengukuran *Institusional Ownership*

Institusional Ownership dapat dihitung dengan menggunakan perbandingan persentase saham yang dimiliki institusi dengan jumlah saham yang beredar.

$$\mathbf{IO} = \frac{\textbf{Jumlah Saham Institusional}}{\textbf{Jumlah Saham Beredar}} \textbf{ x 100\%}$$

2.7 Struktur Modal

J. Fred Weston & Thomas E Copeland (1996) mengatakan bahwa struktur modal adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham. Menurut Brigham (2011) dalam (Setiawan *et al*., 2021) menyatakan struktur modal adalah perbandingan atau imbangan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dari sumber modal sendiri berasal dari modal saham, laba ditahan, dan cadangan. Jika dalam pendanaan perusahaan yang berasal dari modal sendiri masih mengalami kekukarangan (*defisit*) maka perlu dipertimbangkan pendanaan perusahaan yang berasal dari luar, yaitu hutang (*debt financing*). Namun dalam pemenuhan kebutuhan dana, perusahaan harus mencari alternatif-alternatif pendanaan efisien. Pendanaan yang efisien akan terjadi bila perusahaan mempunyai struktur modal yang optimal. Struktur modal adalah perbandingan nilai hutang dengan nilai modal sendiri yang tercermin dalam laporan keuangan perusahaan pada akhir tahun (Hirdinis, 2019). Struktur modal terbaik adalah yang menggunakan modal secara efisien dan/atau yang memiliki biaya rata-rata modal yang rendah untuk meningkatkan nilai perusahaan (Afridi *et al*., 2022). Kasmir (2008) dalam (Badri, 2022) menyatakan rasio ini digunakan untuk mengukur pertimbangan atara kewajiban yang dimiliki perusahaan dengan besarnya

modal sendiri. Rasio ini juga dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban membayar hutangnya dengan jaminan modal sendiri. Berdasarkan teori *trade-off* nilai DER yang semakin tinggi maka menunjukkan nilai perusahaan juga akan semakin meningkat selama nilai DER suatu perusahaan belum mencapai titik optimum dengan memperhatikan keseimbangan manfaat dan biaya yang timbul akibat hutang, karena semakin tinggi hutang, semakin besar pula risiko sehingga dapat mempengaruhi kepercayaan investor yang akan mempengaruhi nilai perusahaan (Hirdinis, 2019). Dapat disimpulkan struktur modal adalah perbandingan hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari hutang jangka panjang dan modal sendiri yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan.

Perusahaan yang menggunakan lebih banyak hutang dapat mengirim sinyal kepada investor bahwa mereka memiliki keyakinan yang kuat dalam kemampuan menghasilkan arus kas dimasa depan, karena mereka bersedia mengambil risiko lebih tinggi dengan meminjam uang. Disisi lain, perusahaan yang memiliki sedikit hutang atau modal sendiri yang signifikan dapat mengirim sinyal bahwa mereka memiliki kestabilan keuangan dan risiko yang lebih rendah. Teori sinyal juga berbicara tentang "asimetri informasi" dimana manajemen memiliki informasi yang lebih baik tentang Kesehatan perusahaan daripada investor. Dengan mengatur struktur modal, perusahaan dapat mencoba mengurangi ketidakpastian dan menyampaikan informasi positif kepada pasar. Jadi secara keseluruan, struktur modal dapat digunakan sebagai sinyal kepada investor dan pemangku kepentingan lainnya tentang ekspektasi perusahaan terkait kinerja masa depannya.

Struktur modal mengacu pada cara perusahaan membiayai operasi dan investasinya, seperti penggunaan hutang dan ekuitas. Kaitannya dengan nilai perusahaan terletak pada pengaruhnya terhadap biaya modal dan risiko. Jika terlalu banyak hutang, biaya bunga tinggi dapat mengurangi laba, sementara terlalu banyak ekuitas dapat mengurangi potensi pengembalian bagi pemegang saham. Dengan menemukan keseimbangan yang tepat antara hutang dan ekuitas, perusahaan dapat mengoptimalkan biaya modalnya dan meningkatkan nilai perusahaan.

2.7.1 Tujuan dan Fungsi Struktur Modal

Lathifa (2021) mengungkapkan pengelolaan struktur modal bertujuan untuk memadukan sumber-sumber dana permanen yang digunakan untuk kegiatan operasional, yang akan memaksimalkan nilai perusahaan. Tidak hanya itu, pengaturan modal ini memiliki fungsi untuk perusahaan diantaranya :

1. Memaksimalkan pengembalian

   Pengaturan modal yang dirancang dengan baik memberikan ruang lingkup untuk meningkatkan laba per saham sehingga dapat memaksimalkan pengembalian bagi pemegang saham ekuitas dan memulihkan biaya pinjaman.
2. Mengurangi risiko finansial

   Struktur yang benar dapat menyeimbangkan hutang dan ekuitas bisnis. Dengan begitu, dapat membantu perusahaan untuk mengelola dan mengurangi risiko keuangan.
3. Meminimalkan biaya modal

   Struktur modal dapat menyediakan perencanaan modal hutang jangka pajang untuk perusahaan secara strategis. Dengan demikian, dapat membantu meminimalkan biaya modal.
4. Mengoptimalkan pemanfaatan dana

   Pengaturan modal yang baik dan tersusun secara sistematis membantu perusahaan dalam menghasilkan *output* yang optimal dari dana yang tersedia.
5. Membantu perencanaan pajak perusahaan

   Bagi perusahaan yang memilih dana hutang, pengaturan modal yang baik dapat membantu pengurangan pajak manfaat dan tabungan sehingga mengurangi biaya pinjaman. Optimasi pajak perusahaan dapat dilakukan dengan menggunakan aplikasi seperti online pajak. Sebagai penyedia jasa aplikasi perpajakan, online pajak memiliki fitur-fitur yang dapat mengoptimalkan pajak perusahaan serta menghindari risiko ketidakpatuhan, sehingga dapat memaksimalkan modal perusahaan.
6. Fleksibilitas

   Struktur modal yang baik dapat memfasilitasi ekspansi atau kontraksi modal hutang agar sesuai dengan strategi dan kondisi perusahaan.

7. Solvabilitas

   Pengelolaan struktur yang baik dapat membantu menjaga likuiditas perusahaan karena modal hutang yang tidak direncanakan dapat menyebabkan beban pembayaran bunga, yang dapat mengurangi kas perusahaan.

8. Meningkatkan nilai perusahaan

   Struktur modal yang sehat dapat menarik perhatian investor untuk menanamkan saham disuatu perusahaan. Dengan begitu, dapat meningkatkan nilai pasar dari saham dan sekuritas perusahaan.

2.7.2 Faktor-Faktor Struktur Modal

Lathifa (2021) mengungkapkan ada beberapa faktor memengaruhi struktur modal yang perlu diketahui, diantaranya :

1. Struktur aktiva (*Tangibility*)

   Menurut Weston dan Brigham, struktur aktiva adalah perimbangan atau perbandingan antara aktiva tetap dan total aktiva. Umumnya, perusahaan industri yang sebagian besar modalnya tertanam dalam aktiva tetap, akan mengutamakan pemenuhan modal dari modal permanen yang berarti modal sendiri. Sedangkan hutang bersifat pelengkap. Perusahaan dengan aktiva yang semakin besar terutama aktiva lancar, akan cenderung mengutamakan pemenuhan kebutuhan dana dengan hutang. Ini menunjukkan adanya pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal suatu perusahaan.

2. *Growth opportunity*

   Growth opportunity adalah peluang perusahaan tumbuh dimasa depan. Perusahaan memiliki kesempatan untuk melakukan investasi pada hal-hal yang menguntungkan.

3. Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

   Perusahaan besar cenderung melakukan diversifikasi atau keanekaragaman produk, serta menentukan lokasi untuk mendapatkan keuntungan sebanyak-banyaknya. Karena itu, perusahaan akan lebih siap menghadapi krisis karena ukurannya yang besar. Sementara perusahaan kecil sulit untuk melakukan hal ini sehingga menyebabkannya lebih rentan bangkrut.

4. Profitabilitas

   Perusahaan dengan profit yang tinggi umumnya memiliki dana internal lebih banyak. Artinya, perusahaan memiliki hutang lebih rendah karena dana internal yang cukup. Hal ini dapat memengaruhi penataan modal.

5. Risiko bisnis

   Faktor ini dapat menjadi salah satu alasan perusahaan mengalami kesulitan untuk pendanaan eksternal, yang akan memberikan pengaruh negatif kepada penggunaan aset atau dana perusahaan.

2.7.3 Pengukuran Struktur Modal

Ada beberapa rasio yang digunakan untuk mengukur struktur modal yang dapat menunjukkan tingkat risiko suatu perusahaan yang nantinya akan mempengaruhi pertimbangan para investor mengenai kondisi perusahaan diantaranya yaitu :

1. *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total hutang dengan modal. Total hutang merupakan keseluruhan total hutang lancar dan total hutang tidak lancar dengan rumus sebagai berikut :

$$\mathbf{DER} = \frac{\boldsymbol{Total\ Debt}}{\boldsymbol{Total\ Equity}}\ \mathbf{x\ 100\%}$$

   Keterangan :

   DER = *Debt to Equity Ratio*

   Total Debt = Total Hutang

   Total Equity = Total Ekuitas

2. *Debt to Total Assets Ratio* (DAR) adalah perbandingan yang mengukur persentase besar dana yang asalnya dari hutang, baik hutang jangka pendek maupun hutang jangka Panjang. Rumus DAR adalah sebagai berikut :

$$\mathbf{DAR} = \frac{\boldsymbol{Debt\ Total}}{\boldsymbol{Asset\ Total}} \times \mathbf{100\%}$$

   Keterangan :

   DAR = *Debt to Total Assets Ratio*

   Debt Total = Total Hutang

   Asset Total = Total Aktiva

3. *Long Term Debt to Equity Ratio* (LDER) rasio ini mengukur besar kecilnya penggunaan hutang jangka panjang dibandingkan dengan modal sendiri

perusahaan. Tujuannya adalah untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan hutang jangka panjang dengan cara membandingkan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri yang disediakan oleh perusahaan. Rumus *Long term debt to equity ratio* dalam penelitian ini sebagai berikut :

$$\textbf{LDER} = \frac{\textbf{Hutang Jangka Panjang}}{\textbf{Total Ekuitas}}$$

4. *Long Term Debt to Asset Ratio* (LDAR)

   Rasio ini membandingkan hutang jangka panjang perusahaan (*long term debt*) dengan total aktiva (*total asset*). Rasio yang menggambarkan berapa proporsi hutang jangka panjang yang digunakan perusahaan untuk membiayai aktivanya untuk menunjukkan investasi-investasi aktiva atau aset perusahaan. Rumus *long term debt to asset ratio* sebagai berikut :

$$\textbf{LDAR} = \frac{\textbf{Hutang Jangka Panjang}}{\textbf{Total Aset}}$$

2.8 Transparansi Perusahaan

Transparansi perusahaan adalah tingkat dimana informasi yang relevan tersedia untuk semua pemegang kepentingan perusahaan dan memungkinkan mereka untuk membuat keputusan yang informasional dan rasional (Shyam Sunder, 1997). Menurut Pradnyana dan Noviari (2017) dalam (Saputra *et al.*, 2021) transparansi perusahaan adalah ketersediaan perusahaan memberikan rincian serta penjelasan dari akun, item, dan peristiwa yang dilaporkan dalam laporan keuangan dan laporan umum lainnya. Semakin transparan suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh banyaknya informasi yang diungkapkan manajemen, dapat menjadi sinyal positif bagi investor maupun pemilik perusahaan karena semakin banyak pula informasi yang diketahui (Saputra *et al*., 2021). Transparansi diartikan sebagai keterbukaan informasi, baik dalam proses pengambilan keputusan maupun dalam mengungkapkan informasi material dan relevan mengenai perusahaan, yang dimaksud informasi material dan relevan adalah informasi yang dapat mempengaruhi naik turunnya harga saham. Prinsip transparansi menghendaki adanya keterbukaan dan dalam melaksanakan proses pengambilan keputusan dan keterbukaan dalam pengungkapan informasi perusahaan (D. Sari & Irawati, 2021). Transparansi perusahaan merupakan kesediaan perusahaan dalam memberikan penjelasan mengenai peristiwa, akun, dan item yang dilaporkan dalam laporan keuangan dan *annual report* yang

dibutuhkan perusahaan dalam memahami resiko strategi serta kinerja perusahaan dalam pengambilan keputusan (Fajrin *et al*., 2018). Dapat disimpulkan bahwa transparansi perusahaan adalah ketersediaan perusahaan memberikan informasi melalui laporan keuangan dan laporan umum lainnya, semakin transparan suatu perusahaan dapat menjadi sinyal positif bagi para investor.

Transparansi perusahaan dapat berfungsi sebagai sinyal kepada pemangku kepentingan eksternal mengenai kesehatan dan kinerja perusahaan. Dengan mengungkapkan informasi yang akurat dan jelas tentang operasi, keuangan, dan tindakan perusahaan, manajemen dapat mengirimkan sinyal positif kepada ivestor, kreditur, dan pihak-pihak lain bahwa perusahaan beroperasi dengan memiliki prospek yang baik. Dalam konteks teori sinyal, tingkat transparansi dapat dianggap sebagai tanda kepercayaan dan kualitas yang dapat mempengaruhi persepsi dan keputusan pihak eksternal terkait perusahaan.

Perusahaan yang transparan dalam operasi dan komunikasi dengan para pemangku kepentingan seperti investor cenderung membangun kepercayaan yang lebih kuat. Hal ini dapat meningkatkan reputasi perusahaan, menarik investasi, dan meningkatkan loyalitas pelanggan. Transparansi juga dapat membantu mengurangi risiko informasi yang salah atau menyesatkan, yang dapat menyebabkan kerugian finansial dan reputasi. Investor cenderung lebih percaya pada perusahaan yang memberikan informasi yang jelas dan terbuka tentang kinerja keuangan, risiko, dan strategi bisnisnya. Dengan demikian, transparansi dapat meningkatkan nilai perusahaan. Transparansi perusahaan dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\mathbf{TP} = \frac{\mathbf{N}}{\mathbf{K}}$$

Keterangan :

TP = Transparansi Perusahaan

N = Jumlah item pengungkapan sukarela yang ada dalam laporan

K = Jumlah semua item pengungkapan sukarela

2.9 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu adalah upaya peneliti untuk mencari perbandingan dan selanjutnya untuk menemukan inspirasi baru untuk penelitian selanjutnya disamping itu penelitian terdahulu membantu penelitian dapat memposisikan penelitian serta menunjukkan orsinalitas dari penelitian. Pada bagian ini peneliti mencantumkan berbagai hasil penelitian

terdahulu terkait dengan penelitian yang hendak dilakukan, kemudian membuat ringkasannya, baik penelitian yang sudah terpublikasikan atau belum terpublikasikan. Berikut merupakan penelitian terdahulu yang masih terkait dengan tema yang penulis kaji.

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Nama/Tahun	Judul Penelitian	Variabel dan Indikator	Hasil
1	Thu Anh VU & Vinh Hoang LE (2021)	*The Effect of Tax Planning on Firm Value : A Case Study in Vietnam*	X : Tax Planning $\mathbf{ETR} = \frac{\textbf{Corporate Income Tax Expense}}{\textbf{Earnings Before Taxes}}$ Y : Firm Value $\textbf{Tobin's Q} = \frac{(\textbf{TA} - \textbf{EQ}) + \textbf{MV}}{\textbf{TA}}$ Variabel Moderasi : Kepemilikan Negara $\mathbf{SOR} = \frac{\textbf{Market Value of State Equity}}{\textbf{Market Value of Equity}}$	1. Adanya hubungan negatif langsung antara tax planning dan nilai perusahaan. 2. Kepemilikan negara memoderasi pengaruh tax planning terhadap nilai perusahaan
2	Fakhr e Alam Afridi, Yousaf Khan, Dr. Sheeba Zafar & Ms. Bushra Ayaz (2022)	*The Effect of Firm Size, Invesment Opportunity Set, and Capital Structure on Firm Value*	X_1 : Ukuran Perusahaan diukur berdasarkan total asset dan total ekuitasnya. X_2 : Set Peluang Investasi X_3 : Struktur modal diukur dengan pembiayaan ekuitas dan utang dalam suatu perusahaan . Y : Nilai Perusahaan diukur dengan Tobin's Q	1. Ukuran perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan. 2. Set peluang investasi mempengaruhi nilai perusahaan. 3. Struktur modal memiliki dampak pada nlai perusahaan.
3	Kadek Ria Citra Dewi, Ni Ketut Rasmini & Ni Made Dwi Ratnadi (2019)	*The Effect of Independent Board of Commissioners, Institutional Ownership, and Managerial Ownership in Firm Value with Environmental Disclosure as Moderating Variable*	X_1 : Independent Board of Commissioners X_2 : Institutional Ownership X_3 : Managerial Ownership	1. Dewan Komisaris Independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. 2. Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. 3. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. 4. Pengungkapan lingkungan memperkuat dewan komisaris independent pada nilai perusahaan. 5. Pengungkapan lingkungan memperkuat

				pengaruh kepemilikan institusional pada nilai perusahaan. 6. Pengungkapan lingkungan memperkuat pengaruh kepemilikan manajerial pada nilai perusahaan.
4	Hirdinis M (2019)	*Capital Structure and Firm Size on Firm Value Moderated by Profitability*	X_1 : Capital Structure diukur menggunakan DER X_2 : Firm Size diukur dengan total asset Ln. Y : Firm Value diukur dengan PBV Moderated : Probability diukur dengan ROE	1. Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. 2. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. 3. Probabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. 4. Probabilitas tidak memperkuat pengaruh struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.
5	Sulistyo Wahyudin Hidayat & David Adechandra Ashedica Pesudo (2019)	Pengaruh Perencanaan Pajak dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan dengan Tranparansi Perusahaan sebagai Variabel Moderasi	X1 : Perencanaan Pajak $$\mathbf{ETR} = \frac{\mathbf{Total\ Tax\ Expenses}}{\mathbf{Pre\ Tax\ Income}}$$ X2 : Kepemilikan Manajerial $$\mathbf{KM} = \frac{\mathbf{Saham\ yang\ dimiliki\ manajer}}{\mathbf{saham\ beredar}}$$ Y : Nilai Perusahaan $$\mathbf{Tobin's\ Q} = \frac{(\mathbf{EMV} + \mathbf{D})}{(\mathbf{EBV} + \mathbf{D})}$$ Variabel moderasi : Transparansi Perusahaan $$\mathbf{TP} = \frac{\mathbf{N}}{\mathbf{K}}$$	1. Perencanaan pajak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. 2. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. 3. Transparansi perusahaan memoderasi pengaruh perencanaan pajak terhadap nilai perusahaan.

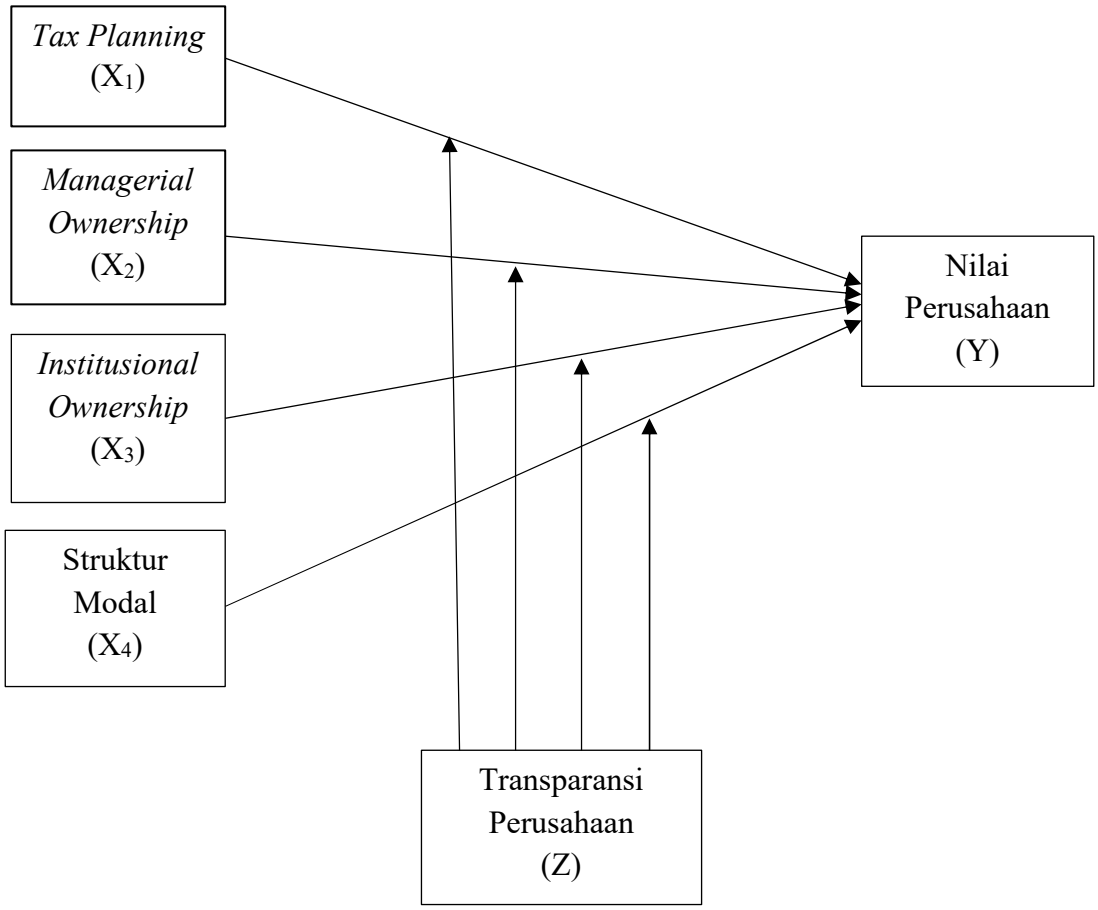
				4. Transparansi perusahaan memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.
6	Arya Dwi Saputra , Akram & Elin Erlina Sasanti (2021)	Pengaruh Perencanaan Pajak Terhadap Nilai Perusahaan di Moderasi oleh Transparansi Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Non-Keuangan Di Bursa Efek Indonesia)	X : Perencanaan Pajak diukur menggunakan Cash Effective Tax Rate (Cash ETR) Y : Nilai perusahaan diukur menggunakan Tobin's Q. Variabel Moderasi : Transparansi Perusahaan dalam penelitian ini diukur menggunakan daftar indeks pengungkapan sukarela dari penelitian Wulandari (2015).	1. Perencanaan pajak berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. 2. Transparansi perusahaan dapat mereduksi pengaruh perencanaan pajak terhadap nilai perusahaan.
7	Ingra Sovita Sonia Novita Sari (2022)	Pengaruh Perencanaan Pajak, Ukuran Perusahaan dan Financial Distress Terhadap Nilai Perusahaan. (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sector Industri Dasar Dan Kimia yang Terdapat di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020)	X1 : Perencanaan Pajak $\mathbf{TRR} = \frac{\mathbf{Net\ Income}}{\mathbf{Pretax\ Income\ (EBIT)}}\ \mathbf{x\ 100\%}$ X2 : Ukuran Perusahaan $\mathbf{size = Total\ Aktiva}$ X3 : Financial Distress $\mathbf{DER} = \frac{\mathbf{Total\ Hutang}}{\mathbf{Total\ Ekuitas}}\ \mathbf{x\ 100\%}$ Y : Nilai Perusahaan $\mathbf{PBV} = \frac{\mathbf{Harga\ per\ Lembar\ Saham}}{\mathbf{Nilai\ Buku\ per\ Lembar\ Saham}}\mathbf{x\ 100\%}$	1. Perencanaan Pajak berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. 2. Ukuran Perusahaan dan Financial Distress berpengaruh secara simultan terhadap Nilai Perusahaan.
8	Linda Safitri Dewi & Nyoman Abundanti (2019)	Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan	X1 : Profitabilitas $\mathbf{ROA} = \frac{\mathbf{Laba\ Bersih}}{\mathbf{Total\ Aktiva\ Perusahaan}}\ \mathbf{x\ 100\%}$ X2 : Likuiditas $\mathbf{Current\ Ratio} = \frac{\mathbf{Aktiva\ Lancar}}{\mathbf{Utang\ Lancar}}\ \mathbf{x\ 100\%}$ X3 : Kepemilikan Institusional $\mathbf{KI} = \frac{\mathbf{Jumlah\ saham\ institusional}}{\mathbf{jumlah\ saham\ beredar}}\ \mathbf{x\ 100\%}$ X4 : kepemilikan Manajerial $\mathbf{KM} = \frac{\mathbf{Kepemilikan\ saham\ oleh\ manajer}}{\mathbf{jumlah\ saham\ beredar}}\ \mathbf{x\ 100\%}$ Y : Nilai Perusahaan $\mathbf{PBV} = \frac{\mathbf{Harga\ per\ lembar\ saham}}{\mathbf{nilai\ buku\ per\ lembar\ saham}}\ \mathbf{x\ 100\%}$	1. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. 2. Likuiditas berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. 3. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan

				terhadap nilai perusahaan. 4. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
9	Nisa Nafisa Sholikhah (2022)	Pengaruh Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan	X1 : Kebijakan Dividen $\mathbf{DPR} = \frac{\mathbf{Dividen\ per\ Lembar\ Saham}}{\mathbf{Lembar\ per\ Lembar\ Saham}}$ X2 : Ukuran Perusahaan $\mathbf{Size = Logaritma\ Natural\ Total\ Aktiva}$ X3 : Profitabilitas $\mathbf{ROA} = \frac{\mathbf{Laba\ Bersih\ Setelah\ Pajak}}{\mathbf{Total\ Aktiva}}$ X4 : Kepemilikan Institusional $\mathbf{INST} = \frac{\mathbf{Jumlah\ saham\ yang\ dimiliki\ inst}}{\mathbf{jumlah\ saham\ yang\ beredar}}$ X5 : Kepemilikan Manajerial $\mathbf{MOWN} = \frac{\mathbf{Jumlah\ Saham\ yang\ dimiliki\ mnj}}{\mathbf{Jumlah\ saham\ yang\ beredar}}$ Y : Nilai Perusahaan $\mathbf{PBV} = \frac{\mathbf{Harga\ per\ Lembar\ Saham}}{\mathbf{Nilai\ Buku\ per\ Lembar\ Saham}}$	1. Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. 2. Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. 3. Profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. 4. Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. 5. Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.
10	Muhammad Ramadan Setiawan, Neneng Susanti & Nugi Mohammad Nugraha (2021)	Pengaruh Struktur Modal, Perputaran Modal Kerja dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan	X1 : Struktur Modal $\mathbf{DER} = \frac{\mathbf{Total\ Debt}}{\mathbf{Total\ Equity}}\ \mathbf{x\ 100\%}$ X2 : Perputaran Modal Kerja $\mathbf{WCT} = \frac{\mathbf{Penjualan\ Bersih}}{\mathbf{Aktiva\ Lancar - Kewajiban\ Lancar}}$ X3 : Ukuran Perusahaan $\mathbf{size = Logaritma\ Natural\ Total\ Aktiva}$ Y : Nilai Perusahaan $\mathbf{PBV} = \frac{\mathbf{Market\ Price\ per\ Share}}{\mathbf{Book\ Value\ per\ Share}}$	1. Struktur modal secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. 2. Perputaran modal kerja secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. 3. Ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. 4. Struktur modal, perputaran modal kerja, ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan

				terhadap nilai perusahaan.
11	Tunggul Priyatama & Eka Pratini (2021)	Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Infrastruktur, Utilitas, dan Trasnportasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018)	X1 : Struktur Modal $$\mathbf{DER} = \frac{\mathbf{Total\ Debt}}{\mathbf{Total\ Equity}}\ \mathbf{x\ 100\%}$$ X2 : Profitabilitas $$\mathbf{ROA} = \frac{\mathbf{Laba\ Bersih\ Setelah\ Pajak}}{\mathbf{Total\ Aktiva}}\ \mathbf{x\ 100\%}$$ X3 : Likuiditas $$\mathbf{CR} = \frac{\mathbf{Current\ Assets}}{\mathbf{Current\ Liability}}\ \mathbf{x\ 100\%}$$ X4 : Ukuran Perusahaan $$\mathbf{size} = \mathbf{Ln.Total\ Assets}$$ Y: Nilai Perusahaan $$\mathbf{PBV} = \frac{\mathbf{Harga\ per\ lembar\ saham}}{\mathbf{Nilai\ Buku\ per\ lembar\ saham}}$$	1. Struktur Modal dan Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. 2. Likuiditas dan Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan
12	Ni Made Esmi Damayanti & Ni Putu Ayu Darmayanti (2022)	Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Transportasi dan Logistik	X_1 : Ukuran Perusahan diukur dengan size X_2 : Likuiditas diukur dengan Current Ratio (CR) X_3 : Profitabilitas diukur dengan Return On Asset (ROA) X_4 : Struktur Modal diukur dengan Debt to Equity Ratio (DER)	1. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Peusahaan. 2. Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Peusahaan. 3. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Peusahaan. 4. Struktur Modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Peusahaan.

2.11 Kerangka Berpikir

Berdasarkan beberapa konsep dasar diatas maka kerangka pemikiran teoritis yang digunakan dalam penelitian ini dapat dilihat dalam gambar 2.1 dibawah ini :



Gambar 2.1 Kerangka Berpikir

2.12 Pengembangan Hipotesis

Hipotesis adalah jawaban sementara yang mungkin salah satu atau benar, tinggal bagaimana pengujian atau penelitian dilakukan. Berdasarkan uraian diatas, maka dalam penelitian ini penulis mengajukan hipotesis sebagai berikut yaitu :

2.12.1 Pengaruh *Tax Planning* terhadap Nilai Perusahaan

Tax Planning adalah usaha yang dilakukan perusahaan agar beban pembayaran perusahaan tidak terlalu tinggi (Hidayat *et al*., 2019). *Tax planning* merupakan upaya yang dapat dilakukan manajemen dalam rangka untuk mengurangi beban pajak, selain itu *tax planning* diperbolehkan dan tidak melanggar peraturan yang berlaku. Perencanaan pajak memiliki tujuan untuk meminimalisir jumlah pajak yang dibayarkan oleh perusahaan dengan cara yang sah dimata hukum.

Berdasarkan asumsi teori agensi yang menjelaskan bahwa principal atau pemegang saham memberikan keputusan kepada agen untuk menjalankan entitas bisnis yang dimilikinya sebagai manajemen perusahaan. Seperti *tax planning* yang merupakan sebuah perilaku yang dilakukan manajemen untuk dapat memberikan ekonomis bagi perusahaan sehingga laba perusahaan dapat meningkat. Robert Vischer (2019) dalam bukunya yang berjudul "*Tax Planning for Businesess and Their* Owners" menjelaskan bahwa perencanaan pajak yang cermat dapat membantu perusahaan mengoptimalkan penggunaan sumber daya mereka, mengurangi beban pajak yang tidak perlu, dan meningkatkan laba bersih. Dengan demikian, perencanaan pajak yang efektif dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengoptimalkan struktur perpajakan dan mengelola risiko pajak dengan baik. Berdasarkan pada uraian tersebut maka perumusan hipotesis pada penelitian ini sebagai berikut:

Ha1 : *Tax Planning* berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan

2.12.2 Pengaruh *Managerial Ownership* terhadap Nilai Perusahaan

Diyah P & W. Erman (2009) dalam (Hidayat *et al*., 2019) mengungkapkan bahwa *Managerial Ownership* ialah proporsi pemegang saham dari pihak manajemen dan aktif serta ikut dalam pemungutan keputusan perusahaan. Apabila proporsi *managerial ownership* pada suatu perusahaan itu besar, maka manajemen akan cenderung lebih giat dalam meningkatkan nilai perusahaan untuk kepentingan dimana pemegang sahamnya adalah dirinya sendiri. Dengan adanya motivasi tersebut, maka manajer akan berusaha semaksimal mungkin untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Berdasarkan asumsi teori keagenan bahwa hubungan yang terjadi antara pemegang saham (*principals*) dan kepemilikan manajerial (*agent*) dalam pengambilann keputusan perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Michael C. Jensen dan William H. Meckling (1976) dalam bukunya yang berjudul "*Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure"* Jensen dan Meckling mengembangkan teori agensi yang menyelidiki konflik kepentingan antara pemilik dan manajer perusahaan. Mereka berpendapat bahwa kepemilikan manajerial dapat mempengaruhi nilai perusahaan dengan cara memotivasi manajer untuk bertindak sesuai kepentingan pemilik dan mengurangi biaya agensi.

Berdasarkan pada uraian tersebut maka perumusan hipotesis pada penelitian ini sebagai berikut:

Ha2 : *Managerial Ownership* berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan

2.12.3 Pengaruh *Institusional Ownership* terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan saham oleh investor institusional merupakan salah satu faktor yang dapat dipertimbangkan dalam berinvestasi karena dengan kepemilikan institusional maka perusahaan memiliki nilai perusahaan yang baik (Purba & Africa, 2019). Kepemilikan saham oleh institusi memiliki peran penting dalam hal pengawasan yang lebih optimal kepada manajemen sehingga mampu menekan perilaku oportunistik yang tidak sesuai dengan tujuan perusahaan yang mungkin dilakukan oleh pihak manajemen sehingga dapat memantau dalam hal pengambilan keputusan perusahaan (L. S. Dewi & Abudanti, 2019). Dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin tinggi nilai perusahaan (Purba & Africa, 2019). Berdasarkan asumsi teori keagenan yang menggambarkan hubungan yang terjadi antara pemegang saham atau kepemilikan institusional (*principal*) dan manajemen (*agent*) dalam pengambilan keputusan perusahaan yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Michael C. Jensen dan William H. Meckling (1976) dalam bukunya yang berjudul "*Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership* Structure" buku ini menjelaskan teori tentang hubungan antara kepemilikan institusional dan perilaku manjerial dalam perusahaan. Jensen dan Meckling membahas bagaimana kepemilikan institusional dapat mempengaruhi nilai perusahaan melalui pengurangan biaya agensi antara pemegang saham dan manajer perusahaan. Berdasarkan pada uraian tersebut maka perumusan hipotesis pada penelitian ini sebagai berikut:

Ha3 : *Institusional Ownership* berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan

2.12.4 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Suatu perusahaan dapat dikatakan memiliki nilai perusahaan yang baik jika memiliki hutang yang lebih kecil dari ekuitas. Ekuitas dapat ditingkatkan dengan memberikan sinyal atau informasi kepada investor bahwa perusahaan tersebut

memiliki kinerja yang baik. Jika investor menanamkan modalnya pada suatu perusahaan, maka ekuitas perusahaan akan meningkat dan akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan (Purba & Africa, 2019). Dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi nilai struktur modal maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Sesuai *signaling theory*, suatu perusahaan harus menyajikan informasi yang lengkap, relevan, dan akurat mengenai struktur modal perusahaan karena informasi tersebut sangat dibutuhkan dalam pengambilan keputusan investasi yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Dan pada akhirnya mempengaruhi pencapaian tujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Modigliani dan Miller (1958) menjelaskan bahwa dalam kondisi ideal pasar yang sempurna, struktur modal tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan. Namun, dalam dunia nyata ada biaya kebangkrutan, pajak, dan ketidaksempurnaan pasar lainnya yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan harus mencari keseimbangan antara biaya bunga hutang yang harus dibayar dan manfaat pajak yang diperoleh dari pengurangan pajak atas bunga tersebut. Berdasarkan pada uraian tersebut maka perumusan hipotesis pada penelitian ini sebagai berikut:

Ha4 : Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan

2.12.5 Transparansi Perusahaan dapat memoderasi pengaruh *Tax Planning* terhadap Nilai Perusahaan

Partha (2016) dalam (Hidayat *et al*., 2019) mengungkapkan bahwa transparansi perusahaan dapat didefinisikan sebagai ketersediaan informasi tentang perusahaan untuk para pemakai publik yang juga berguna sebagai tata kelola perusahaan yang efisien demi mengurangi perselisihan kepentingan antara pemegang saham. Hal ini sejalan dengan teori sinyal dimana perusahaan memberikan informasi kepada para investor mengenai keadaan perusahaan nya melalui laporan tahunan. Sehingga *tax planning* yang dilakukan oleh pihak manajemen dapat memberikan manfaat bagi pemilik perusahaan serta bagi pihak manajemen itu sendiri. Hal ini dapat memberikan dampak positif untuk pihak luar ataupun calon investor dan juga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Lawrence J. Gitman dan Carl McDaniel (2012) didalam bukunya yang berjudul "*Corporate Transparency : A Guide For Investors*" menjelaskan pentingnya transparansi dalam komunikasi perusahaan dengan investor dan bagaimana hal tersebut dapat mempengaruhi persepsi dan nilai perusahaan di pasar. Untuk itu, peneliti ingin mengetahui peran transparansi

perusahaan sebagai variabel pemoderasi dalam memperkuat hubungan *tax planning* terhadap nilai perusahaan dengan membangun hipotesis sebagai berikut :

Ha5 : Transparansi Perusahaan memoderasi pengaruh *Tax Planning* terhadap Nilai Perusahaan

2.12.6 Transparansi Perusahaan dapat memoderasi Pengaruh *Managerial Ownership* terhadap Nilai Perusahaan

Dalam penelitian Hidayat *et al*., (2019) mengemukakan bahwa transparansi dapat memoderasi kepemilikian managerial atau *managerial ownership*. Dikarenakan banyak informasi yang pada laporan keuangan atau tahunannya, maka pemilik perusahaan dan investor dapat lebih mengetahui kondisi perusahaan yang sebenarnya. Jensen dan Meckling (1976) mengemukakan bahwa kepemilikan manajerial (seperti saham yang dimiliki manajer perusahaan) dapat meningkatkan transparansi karena manajer yang memiliki saham perusahaan akan memiliki insentif untuk mengawasi kinerja perusahaan dengan lebih cermat dan memastikan transparansi dalam pelaporan keuangan. Secara umum, transparansi dalam kepemilikan manajerial adalah tentang sejauh mana perusahaan atau organisasi mengungkapkan informasi terkait kepemilikan saham dan keputusan manajemen kepada pemegang saham dan pihak terkait lainnya, hal ini dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan. Untuk itu, peneliti ingin mengetahui peran transparansi perusahaan sebagai variabel pemoderasi dalam memperkuat hubungan *managerial ownership* terhadap nilai perusahaan dengan membangun hipotesis sebagai berikut :

Ha6 : Transparansi Perusahaan memoderasi pengaruh *Managerial Ownership* terhadap Nilai Perusahaan

2.12.7 Transparansi Perusahaan dapat memoderasi pengaruh *Institusional Ownership* terhadap Nilai Perusahaan

Dewi & Abudanti (2019) beranggapan bahwa maajemen sering mengambil Tindakan atau kebijakan yang tidak optimal dan cenderung mengarah pada kepentingan pribadi mengakibatkan strategi aliansi antara investor institusional dengan pihak manajemen akan menjadi sinyal negatif bagi pihak luar. Maka, dengan adanya transparansi perusahaan akan memberikan dampak yang positif terhadap pihak luar dikarenakan investor dapat menilai sendiri kinerja perusahaan tersebut. Karena semakin transparan suatu perusahaan dapat menjadi sinyal positif

bagi investor maupun pemilik perusahaan karena semakin banyak pula informasi yang diketahui. Para ahli berpendapat bahwa transparansi dapat mempengaruhi tingkat kepemilikan institusional dalam berbagai cara, semakin tinggi tingkat transparansi maka semakin mudah bagi investor institusional untuk memantau dan memahami kinerja perusahaan. Transparansi dapat membantu membangun kepercayaan investor dengan menyediakan informasi yang konsisten dan jujur tentang kinerja perusahaan. Untuk itu, peneliti ingin mengetahui peran transparansi perusahaan sebagai variabel pemoderasi dalam memperkuat hubungan *institusional ownership* terhadap nilai perusahaan dengan membangun hipotesis sebagai berikut:

Ha7 : Transparansi Perusahaan memoderasi pengaruh Institusional Ownership terhadap Nilai Perusahaan

2.12.8 Transparansi Perusahaan dapat memoderasi pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal perusahaan adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham (Setiawan *et al.*, 2021). Struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari hutang jangka panjang dan modal sendiri yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan (D. Sari & Irawati, 2021). Transparansi perusahaan merupakan ketersediaan informasi yang beredar luas dan bisa dipercaya terhadap kinerja perusahaan dalam suatu periode tertentu, posisi keuangan, kesempatan investasi, pemerintah, serta risiko perusahaan yang sifatnya umum (Saputra *et al*., 2021). Sehingga, semakin transparan suatu perusahaan maka memudahkan para investor untuk berinvestasi dengan melihat struktur modal perusahaan menggunakan laporan keuangan atau laporan tahunan yang diberikan perusahaan. Apabila struktur modal perusahaan baik maka nilai perusahaan juga akan baik. Menurut teori Myron J. Gordon dan John Lintner transparansi dapat mempengaruhi preferensi pemegang saham terhadap pendanaan ekuitas atau hutang. Tingkat transparansi yang tinggi dapat meningkatkan kepercayaan investor, yang pada gilirannya dapat memungkinkan perusahaan untuk memperoleh dana dengan biaya lebih rendah melalui ekuitas daripada hutang. Dalam teori agensi, mereka beragumen bahwa tingkat transparansi dapat mempengaruhi perilaku manajer dan pemegang saham. Dengan transparansi yang tinggi, pemegang saham dapat lebih mudah memantau tindakan manajer, yang

dapat mempegaruhi kebijakan struktur modal. Untuk itu, peneliti ingin mengetahui peran transparansi perusahaan sebagai variabel pemoderasi dalam memperkuat hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan membangun hipotesis sebagai berikut :

Ha8 : Transparansi Perusahaan memoderasi pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan