

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1. *Agency Theory*

Agency Theory yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan hubungan kontraktual antara pemilik perusahaan (*principal*) dengan manajemen (*agent*). Dalam hubungan ini, pemilik memberikan wewenang kepada manajemen untuk mengelola sumber daya perusahaan dengan harapan dapat meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Namun, karena adanya perbedaan kepentingan dan informasi yang tidak seimbang (asimetri informasi), sering muncul potensi konflik keagenan. Manajer mungkin mengambil keputusan yang menguntungkan dirinya, seperti memaksimalkan bonus jangka pendek atau menggunakan aset perusahaan secara tidak efisien, yang justru dapat menurunkan nilai perusahaan (Ghozali, 2022).

Menurut Ghozali (2022), konflik ini muncul karena asimetri informasi yang memberi peluang bagi manajer untuk melakukan tindakan yang tidak efisien, seperti penghindaran pajak yang terlalu agresif, penggunaan utang yang berlebihan, atau kebijakan akuntansi yang memanipulasi laba dan beban pajak tangguhan. Keputusan-keputusan tersebut dapat menciptakan *agency cost*, yakni biaya yang timbul akibat perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Biaya ini bisa berupa biaya pengawasan (*monitoring cost*), biaya penjaminan (*bonding cost*), maupun *residual loss* akibat keputusan manajerial yang tidak sejalan dengan tujuan perusahaan.

Dalam konteks nilai perusahaan, teori keagenan menjelaskan bahwa nilai perusahaan mencerminkan sejauh mana manajemen mampu mengelola perusahaan sesuai dengan kepentingan pemegang saham dan meminimalkan konflik agensi. Ketika manajer bertindak efisien, menjaga profitabilitas (ROE) pada tingkat optimal, menggunakan *leverage* secara proporsional, mengelola aset dan beban pajak tangguhan dengan hati-hati, serta menjalankan strategi pajak secara wajar, maka nilai perusahaan akan meningkat karena kepercayaan investor juga meningkat. Sebaliknya,

semakin besar konflik agensi, semakin besar risiko penurunan nilai perusahaan akibat keputusan manajerial yang tidak mencerminkan kinerja riil.

Dengan demikian, teori keagenan memberikan landasan konseptual bahwa penciptaan nilai perusahaan sangat bergantung pada kemampuan manajemen dalam menyeimbangkan kepentingan pribadi dan kepentingan pemegang saham. Tata kelola perusahaan yang baik dan transparansi kebijakan keuangan menjadi kunci untuk mengurangi konflik keagenan dan memastikan bahwa seluruh keputusan manajerial benar-benar ditujukan untuk meningkatkan nilai perusahaan.

2.1.2. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan indikator utama yang menunjukkan seberapa besar pasar memberikan apresiasi terhadap suatu perusahaan, yang tercermin melalui kinerja keuangan, prospek pertumbuhan, serta efektivitas pengelolaan manajemennya (Sukamulja, 2022). Konsep ini menekankan pada penciptaan kemakmuran pemegang saham melalui peningkatan harga saham dan distribusi dividen yang berkelanjutan. Peningkatan nilai perusahaan dianggap sebagai tujuan utama manajemen karena menjadi indikator keberhasilan strategi bisnis yang dijalankan, termasuk pengelolaan aset, pendanaan, serta kebijakan investasi (Kasmir, 2022).

Nilai perusahaan tercermin secara langsung pada harga saham yang terbentuk di pasar modal, karena harga tersebut merupakan hasil interaksi antara permintaan dan penawaran dari investor. Perubahan harga saham merepresentasikan perubahan penilaian pasar terhadap prospek laba, risiko, dan kinerja manajemen perusahaan (Suhatmi, 2023). Semakin tinggi harga saham, semakin besar nilai perusahaan yang diciptakan bagi pemegang saham. Faktor-faktor seperti profitabilitas, efisiensi operasional, kebijakan pembiayaan, serta praktik tata kelola perusahaan akan memengaruhi persepsi investor dan pada akhirnya memengaruhi harga saham yang menjadi representasi nilai perusahaan.

Salah satu ukuran yang banyak digunakan untuk menilai nilai perusahaan adalah *Price to Book Value* (PBV). PBV menghubungkan harga pasar saham dengan nilai buku per lembar saham, sehingga dapat menunjukkan sejauh mana pasar menghargai perusahaan di atas atau di bawah nilai akuntansinya (Kasmir, 2022). PBV lebih dari satu menunjukkan bahwa pasar memberikan valuasi yang lebih tinggi

dibandingkan nilai buku, yang berarti prospek perusahaan dinilai positif. Sebaliknya, PBV kurang dari satu mencerminkan saham berada pada kondisi *undervalued* atau pasar menilai perusahaan belum optimal menciptakan nilai tambah (Suhatmi, 2023).

PBV juga berfungsi sebagai sinyal risiko dan proyeksi pengembalian modal. Dalam situasi tertentu, nilai buku ekuitas menjadi dasar estimasi berapa banyak modal yang dapat dikembalikan kepada pemegang saham apabila terjadi likuidasi atau kebangkrutan (Ghozali, 2022). Rasio ini memberikan informasi bagi investor untuk mengevaluasi kinerja manajemen, efisiensi operasional, dan kebijakan pembiayaan perusahaan. PBV yang tinggi mengindikasikan ekspektasi pasar terhadap peningkatan laba yang berkelanjutan, inovasi produk, serta efisiensi penggunaan.

Rumus PBV dapat dituliskan sebagai berikut (Sukamulja, 2022) :

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham Perlembar}}{\text{Nilai Buku Perlembar}} \quad (2.1)$$

2.1.3. Tax Avoidance

Tax avoidance atau penghindaran pajak merupakan strategi sah dan legal yang dilakukan perusahaan untuk mengurangi kewajiban pajak dengan memanfaatkan celah hukum dalam peraturan perpajakan yang berlaku. Praktik ini berbeda dengan *tax evasion* atau penggelapan pajak yang bersifat ilegal. Tujuan utama penghindaran pajak adalah menekan beban pajak sehingga laba bersih perusahaan meningkat, sehingga dana tersebut dapat dialokasikan untuk investasi, operasional, dan distribusi dividen, yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan di mata investor (Mappadang, 2021). Perusahaan melakukan penghindaran pajak dengan memanfaatkan kelemahan peraturan perpajakan yang ada, dengan tujuan mengurangi jumlah pajak yang harus dibayarkan. Pajak dianggap sebagai beban, sehingga perusahaan berupaya menekan beban tersebut agar laba bersih meningkat.

Tax avoidance dapat dilakukan melalui beberapa metode yang sah, antara lain: penghindaran diri (*self-exemption*), pengekangan yuridis (*juridical restraint*), dan strukturisasi entitas (*entity structuring*) untuk memanfaatkan celah peraturan pajak, ini merupakan strategi legal untuk mengurangi beban pajak dan meningkatkan laba bersih (Mappadang, 2021). Dengan demikian, praktik penghindaran pajak ini kerap dianggap

kontroversial karena dapat menimbulkan ketidakadilan dalam sistem perpajakan (Kagan, 2025).

Salah satu indikator yang sering digunakan untuk mengukur penghindaran pajak adalah *Effective Tax Rate* (ETR), yaitu rasio antara beban pajak penghasilan dengan laba sebelum pajak, yang memberikan gambaran mengenai besarnya beban pajak yang memengaruhi laba akuntansi perusahaan (Mappadang, 2021). ETR digunakan sebagai proksi penghindaran pajak dalam penelitian ini karena ETR yang lebih rendah secara legal mencerminkan efisiensi perencanaan pajak perusahaan, sehingga laba bersih yang tersedia untuk pemegang saham meningkat. Laba bersih yang lebih tinggi kemudian dapat meningkatkan distribusi dividen dan harga saham, yang merupakan komponen penting dalam peningkatan nilai perusahaan. ETR juga dapat dianalisis secara historis untuk menilai konsistensi strategi penghindaran pajak perusahaan, di mana ETR yang stabil dan rendah menunjukkan efisiensi pengelolaan pajak tanpa menimbulkan risiko hukum yang signifikan. Sebaliknya, ETR yang terlalu rendah akibat praktik penghindaran pajak yang agresif dapat menimbulkan risiko hukum dan reputasi, yang pada akhirnya berpotensi menurunkan nilai perusahaan.

Rumus PBV dapat dituliskan sebagai berikut (Mappadang, 2021):

$$ETR = \frac{\text{Beban Pajak}}{\text{Laba Sebelum Pajak}} \quad (2.2)$$

2.1.4. Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan alat ukur yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, sekaligus memberikan gambaran efisiensi manajerial perusahaan. Rasio ini umumnya dibedakan menjadi laba yang diperoleh dari penjualan dan laba dari pendapatan investasi. Profitabilitas mengaitkan jumlah laba yang dihasilkan dengan karakteristik perusahaan seperti penjualan, aset, dan ekuitas. Kemampuan menghasilkan laba menjadi aspek penting karena memungkinkan perusahaan mengembangkan usaha, menarik mitra, meningkatkan kesejahteraan karyawan, menutupi pengeluaran, dan memberikan dividen yang lebih besar bagi investor sehingga meningkatkan loyalitas pemegang saham (Arum et al., 2022; Lutfi & Panuntun, 2024).

Profitabilitas juga mencerminkan efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya dan modal yang dimiliki untuk memperoleh keuntungan. Rasio ini berperan sebagai indikator kinerja manajerial, memungkinkan evaluasi laba dari waktu ke waktu, serta menjadi dasar bagi pengambilan keputusan strategis, termasuk perencanaan dividen, investasi, dan pengelolaan aset perusahaan (Kasmir, 2022). Hal ini penting karena laba yang tinggi memungkinkan perusahaan mengembangkan usahanya, menarik mitra, meningkatkan kesejahteraan karyawan, menutupi pengeluaran, dan memberikan dividen lebih besar bagi investor, sehingga investor cenderung setia (Arum et al., 2022). Rasio ini juga memiliki fungsi sebagai pengukur performa korporasi berdasarkan modal yang dimiliki, sebagai pembanding laba berjalan dengan laba sebelumnya, mendeskripsikan laba dari waktu ke waktu untuk evaluasi *stakeholder*, serta mengukur margin kotor, *operating profit margin*, dan *net profit margin*.

Dalam penelitian ini, profitabilitas diproksikan menggunakan *Return on Equity* (ROE). *Return on Equity* (ROE) adalah rasio profitabilitas yang menilai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Semakin tinggi hasil pengembalian ekuitas, semakin baik, artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat. Sebaliknya, semakin rendah hasil pengembalian ekuitas, semakin buruk, dan posisi pemilik perusahaan semakin lemah. ROE yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu memaksimalkan laba dari setiap unit ekuitas yang dimiliki, sedangkan ROE yang rendah mengindikasikan perlunya perbaikan dalam pengelolaan modal (Kasmir, 2022).

Pengukuran ROE bertujuan menilai efektivitas penggunaan modal sendiri, membandingkan kinerja antarperiode dan dengan perusahaan sejenis, serta menjadi dasar dalam pengambilan keputusan investasi dan penilaian risiko bagi pemegang saham. Manfaat ROE mencakup penyediaan informasi profitabilitas relatif terhadap ekuitas, sebagai indikator efisiensi manajerial, memudahkan analisis perbandingan, serta menjadi acuan dalam perencanaan dividen, investasi ulang, dan strategi pertumbuhan perusahaan (Sukamulja, 2022).

Adapun rumus *Return on Equity* adalah sebagai berikut (Sukamulja, 2022) :

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}} \quad (2.3)$$

2.1.5. *Leverage*

Leverage merupakan rasio yang menggambarkan sejauh mana aset perusahaan dibiayai melalui penggunaan utang. Dengan kata lain, *leverage* mencerminkan tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pendanaan eksternal dalam memenuhi kebutuhan asetnya (Sukamulja, 2022). Rasio ini juga digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam melunasi seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Utang merupakan salah satu sumber pendanaan eksternal yang digunakan perusahaan untuk membiayai operasional dengan tujuan memperoleh laba. Semakin besar porsi utang yang digunakan dalam mendanai aset, maka semakin tinggi pula tingkat *leverage* perusahaan. Tingkat *leverage* yang tinggi dapat memberikan peluang bagi perusahaan untuk meningkatkan laba, namun juga menimbulkan risiko keuangan yang lebih besar. Apabila pengelolaan utang tidak dilakukan secara efektif, maka perusahaan dapat mengalami kondisi financial distress yang dapat mengganggu kinerja dan nilai perusahaan (Suhatmi, 2023).

Kebijakan *leverage* mencerminkan keputusan manajemen dalam menetapkan komposisi pendanaan antara utang dan ekuitas. *Leverage* digunakan untuk meningkatkan potensi pengembalian bagi pemegang saham selama biaya utang lebih rendah dibandingkan tingkat pengembalian atas aset yang dibiayai (Sukamulja, 2022). *Leverage* yang optimal akan membantu perusahaan memaksimalkan nilai perusahaan melalui manfaat pajak dari beban bunga (*tax shield*). Namun, *leverage* yang terlalu tinggi akan meningkatkan risiko keuangan karena beban bunga yang harus dibayar semakin besar dan dapat menurunkan laba bersih. Oleh sebab itu, perusahaan perlu menyeimbangkan penggunaan utang agar tidak menimbulkan risiko kebangkrutan yang berdampak negatif terhadap nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini, *leverage* diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). DER merupakan rasio yang mengukur proporsi pendanaan perusahaan yang bersumber dari utang dibandingkan dengan modal sendiri (Sukamulja, 2022). Rasio ini menunjukkan sejauh mana ekuitas mampu menutupi seluruh kewajiban

perusahaan. DER yang tinggi mengindikasikan ketergantungan perusahaan pada pendanaan eksternal sehingga beban bunga semakin besar. Kondisi ini dapat meningkatkan risiko finansial karena perusahaan tetap wajib membayar bunga dan pokok utang meskipun laba menurun. Sebaliknya, DER yang terlalu rendah dapat menunjukkan perusahaan kurang memanfaatkan manfaat pajak dari utang (*tax shield*) sehingga potensi laba maksimal tidak tercapai (Suhatmi, 2023).

Pengelolaan DER yang efektif menjadi kunci untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Berdasarkan *Trade-Off Theory*, perusahaan akan berusaha menyeimbangkan antara keuntungan penggunaan utang, seperti penghematan pajak, dengan risiko kebangkrutan akibat utang yang terlalu tinggi (Kasmir, 2022). Oleh karena itu, DER yang ideal adalah rasio yang mampu memaksimalkan pengembalian bagi pemegang saham tanpa menimbulkan risiko finansial berlebihan. Pemilihan tingkat *leverage* yang tepat mencerminkan kemampuan manajemen dalam merancang struktur modal yang optimal, sehingga perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan sekaligus menjaga stabilitas keuangan.

Selain menjadi ukuran risiko keuangan, DER juga digunakan investor untuk menilai kesehatan perusahaan dan efektivitas manajemen dalam menggunakan modal. Rasio ini menunjukkan sejauh mana perusahaan mampu memenuhi kewajiban utang sambil tetap memanfaatkan ekuitas untuk menghasilkan laba. Pengelolaan *leverage* yang tepat melalui DER dapat meningkatkan likuiditas, menekan risiko finansial, dan memberikan sinyal positif terhadap persepsi investor mengenai keberlanjutan kinerja serta prospek pertumbuhan perusahaan (Suhatmi, 2023).

Perhitungan DER dilakukan dengan rumus berikut (Suhatmi, 2023):

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \quad (2.4)$$

2.1.6. Beban Pajak Tangguhan

Beban pajak tangguhan adalah biaya yang timbul dari perbedaan sementara antara laba akuntansi yaitu laba yang dicatat dalam laporan keuangan untuk kepentingan pihak ketiga dan laba kena pajak yang digunakan sebagai dasar perhitungan pajak. Perbedaan temporer ini dapat berupa perbedaan metode penyusutan, rugi fiskal yang belum dapat dikompensasikan, serta akumulasi kredit

pajak yang belum digunakan, sepanjang diperbolehkan oleh undang-undang perpajakan (Agustina & Sanulika, 2024). Dengan demikian, beban pajak tangguhan mencerminkan estimasi kewajiban pajak di masa depan akibat perbedaan temporer, dan selisih negatif antara laba akuntansi dan fiskal akan menimbulkan koreksi yang harus diakui sebagai beban pajak tangguhan.

Dalam praktik akuntansi, perlakuan beban pajak tangguhan diatur oleh PSAK No. 46 tentang Akuntansi Pajak Penghasilan, yang menegaskan bahwa beban pajak suatu periode terdiri dari pajak kini dan pajak tangguhan. Hal ini memastikan bahwa laporan laba rugi perusahaan mencerminkan kewajiban pajak secara menyeluruh, baik yang harus dibayar saat ini maupun yang akan timbul di masa depan. Pemahaman yang mendalam mengenai beban pajak tangguhan sangat penting bagi manajemen perusahaan dan pihak eksternal, seperti investor dan auditor, karena informasi ini memengaruhi keputusan manajerial, kualitas laba, serta efektivitas perencanaan pajak.

Beban pajak tangguhan memiliki implikasi langsung terhadap nilai perusahaan, karena mencerminkan kewajiban pajak yang akan mempengaruhi arus kas perusahaan dan persepsi investor terhadap profitabilitas serta risiko perusahaan (Suandy, 2017). Investor dan analis keuangan sering menggunakan informasi ini untuk menilai kualitas laba dan keberlanjutan kinerja perusahaan. Pengelolaan beban pajak tangguhan yang efektif memungkinkan perusahaan untuk melakukan perencanaan pajak yang sah, menjaga likuiditas, serta memaksimalkan nilai perusahaan melalui strategi pengelolaan kewajiban pajak secara optimal (Agustina & Sanulika, 2024).

Beban pajak tangguhan dapat dinilai melalui perhitungan yang membandingkan beban pajak tangguhan dengan jumlah total aset tahun sebelumnya. Pengelolaan yang tepat terhadap beban ini memungkinkan perusahaan mengantisipasi dampak perbedaan temporer terhadap arus kas, nilai perusahaan, dan strategi pengelolaan pajak secara keseluruhan (Agustina & Sanulika, 2024).

Adapun rumus beban pajak tangguhan adalah (Suandy, 2017):

$$\text{Beban Pajak Tangguhan} = \frac{\text{Pajak Tangguhan}}{\text{Total Aktiva}} \quad (2.5)$$

2.1.7. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor penting yang menjadi pertimbangan investor dalam melakukan investasi. Hal ini disebabkan karena ukuran perusahaan mencerminkan kapasitas produksi, tingkat risiko usaha, kemampuan manajemen dalam memanfaatkan aset, serta potensi keuntungan yang dapat diperoleh perusahaan (Nuridah et al., 2023). Semakin besar ukuran perusahaan, semakin luas kemampuan perusahaan dalam mengakses sumber daya, memperluas pangsa pasar, serta meningkatkan profitabilitasnya. Hal ini menjadikan ukuran perusahaan sebagai indikator penting dalam menilai kinerja perusahaan dan menarik minat investor untuk menanamkan modal (Wardoyo, Ramadhanti, et al., 2022).

Ukuran perusahaan memiliki kaitan erat dengan perilaku manajerial dan kinerja keuangan. Perusahaan yang lebih besar umumnya memiliki struktur organisasi yang lebih teratur, akses pendanaan yang lebih luas, serta biaya modal yang relatif lebih rendah (Sukamulja, 2022). Selain itu, perusahaan besar cenderung menerapkan sistem tata kelola dan pengendalian internal yang lebih efektif, sehingga mampu meminimalkan praktik manajemen laba dan meningkatkan transparansi laporan keuangan (Sukamulja, 2022). Sebaliknya, perusahaan yang lebih kecil biasanya menghadapi keterbatasan sumber daya, biaya modal yang lebih tinggi, dan risiko kebangkrutan yang lebih besar, sehingga kinerjanya lebih rentan terhadap fluktuasi pasar (Silalahi et al., 2023).

Ukuran perusahaan dapat diukur melalui beberapa indikator, diantaranya total aset, total penjualan, jumlah tenaga kerja, total utang, modal, output produksi, penguasaan pasar, dan nilai tambah yang dihasilkan perusahaan (Silalahi et al., 2023). Dalam penelitian keuangan dan pasar modal, total aset merupakan indikator yang paling umum digunakan karena mencerminkan keseluruhan sumber daya ekonomi yang dimiliki perusahaan. Berdasarkan Peraturan Pemerintah Nomor 7 Tahun 2021, usaha dikelompokkan menjadi empat kategori berdasarkan kriteria kekayaan bersih (tidak termasuk tanah dan bangunan) dan hasil penjualan tahunan, yaitu usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah, dan usaha besar. Usaha mikro memiliki kekayaan bersih paling banyak Rp50.000.000,00. Usaha kecil memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp50.000.000,00 sampai dengan Rp500.000.000,00. Usaha menengah memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp500.000.000,00 sampai dengan Rp10.000.000.000,00.

Sementara itu, usaha besar adalah usaha yang memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp10.000.000.000,00 (sepuluh miliar rupiah). Ketentuan ini menunjukkan bahwa total aset dapat digunakan sebagai dasar dalam menentukan klasifikasi skala perusahaan.

Untuk mengurangi perbedaan skala antar perusahaan serta menstabilkan varian data, total aset biasanya ditransformasikan ke dalam bentuk logaritma natural (Ln). Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan diprosikan dengan logaritma natural (Ln) dari total aset yang tercantum dalam laporan keuangan tahunan perusahaan. Dengan demikian, perusahaan yang memiliki nilai Ln total aset yang lebih tinggi secara relatif dalam sampel penelitian dikategorikan memiliki ukuran perusahaan yang lebih besar. Rumus pengukuran ukuran perusahaan yang umum digunakan adalah (Sukamulja, 2022):

$$\text{Size} = \text{Ln}(\text{Total Aset}) \quad (2.6)$$

2.1.8. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional ini merujuk pada proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh lembaga atau institusi, seperti perusahaan asuransi, bank perusahaan investasi, dan institusi lainnya. Kepemilikan ini berperan penting dalam meningkatkan pengawasan manajerial, karena institusi cenderung melakukan monitoring lebih efektif sebagai akibat dari besarnya investasi yang mereka tanam di pasar modal. Peran institusi sebagai agen pengawas dalam membantu menjamin kesejahteraan pemegang saham dengan mengawasi perilaku manajemen dalam menjalankan operasional perusahaan (Pasaribu et al., 2024). Selain itu, kepemilikan institusional efektif dalam mengurangi konflik agensi antara manajer dan pemegang saham. Investor institusional mampu menjadi mekanisme pengawasan yang handal, karena mereka tidak mudah terpengaruh oleh manipulasi laba dalam pengambilan keputusan (Herdinata & Pranatsari, 2020).

Kepemilikan institusional memiliki keunggulan dibanding investor individu, karena institusi biasanya menugaskan divisi khusus untuk mengelola investasi, sehingga pengawasan terhadap manajemen menjadi lebih profesional dan potensi kecurangan dapat ditekan. Dengan kemampuan spesialisasi yang tinggi, investor institusional mampu memonitor kinerja manajemen secara lebih baik. Aktivitas monitoring ini dapat memengaruhi struktur pengelolaan perusahaan dan meningkatkan

kesejahteraan pemegang saham. Sebaliknya, jika institusi tidak menjalankan perannya secara efektif, kepemilikan institusional justru dapat menurunkan nilai perusahaan (Gunawan & Wijaya, 2020).

Ada beberapa hal yang sangat penting dalam struktur kepemilikan, antara lain (Adiyadnya, 2022) :

1. Kepemilikan sebagian kecil saham perusahaan oleh manajemen mempengaruhi kecenderungan untuk memaksimalkan nilai pemegang saham dibanding sekadar mencapai tujuan perusahaan semata.
2. Kepemilikan yang terkonsentrasi memberi insentif kepada pemegang saham mayoritas untuk berpartisipasi secara aktif dalam perusahaan.
3. Identitas pemilik menentukan prioritas tujuan sosial perusahaan.
4. Maksimalisasi nilai pemegang saham, misalnya perusahaan milik pemerintah.

Kepemilikan institusional mendorong adanya pengawasan yang ketat terhadap perusahaan untuk investasi yang sudah mereka tanamkan. Pengawasan yang baik tentunya akan membantu perusahaan untuk terhindar dari kesalahan manajemen dalam menentukan kebijakan perusahaan yang akhirnya dapat merugikan pemegang saham. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku oportunistik manajer (Adiyadnya, 2022).

Kepemilikan institusional merupakan salah satu alat yang dapat digunakan untuk mengurangi konflik agensi. Dengan kata lain, semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin kuat tingkat pengendalian yang dilakukan oleh pihak eksternal terhadap perusahaan sehingga konflik agensi yang terjadi di dalam perusahaan akan semakin berkurang dan nilai perusahaan akan semakin meningkat. Kepemilikan institusional dapat dihitung secara sistematis dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Pasaribu et al., 2024) :

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Saham Institusi}}{\text{Saham Beredar}} \quad (2.7)$$

2.2. Review Penelitian Terdahulu

Adapun review dari penelitian terdahulu sebagai berikut:

Tabel 1.1 Review Penelitian Terdahulu

Nama Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil yang Diperoleh
Ulil Fikriyah & Titiek Suwarti (2023)	Pengaruh <i>Tax Avoidance, Leverage</i> Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan	<u>Variabel Dependen :</u> Nilai Perusahaan <u>Variabel Independen:</u> 1. <i>Tax Avoidance</i> 2. <i>Leverage</i> 3. Ukuran Perusahaan	<u>Secara Simultan :</u> <i>Tax avoidance, leverage</i> dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. <u>Secara Parsial:</u> 1. <i>Tax avoidance</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. 2. <i>Leverage</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. 3. Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
Ivan Alim Maulana & Suropto (2024)	Penghindaran Pajak Dan Asimetri Informasi Terhadap Nilai Perusahaan: Efek Moderasi Kepemilikan Institusional Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam Indeks Idxbumn20	<u>Variabel Dependen :</u> Nilai Perusahaan <u>Variabel Independen:</u> 1. Penghindaran Pajak 2. Asimetri Informasi <u>Variabel Moderasi:</u> 1. Kepemilikan Institusional	<u>Secara Simultan :</u> Penghindaran pajak, asimetri informasi, dan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan. <u>Secara Parsial:</u> 1. Penghindaran pajak berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. 2. Asimetri Informasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
Asma'ul Fauziyah & Dessy Ismah Anggraini (2025)	Pengaruh <i>Tax Avoidance</i> dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur di BEI)	<u>Variabel Dependen :</u> Nilai Perusahaan <u>Variabel Independen:</u> 1. <i>Tax Avoidance</i> 2. Kepemilikan Institusional	<u>Secara Simultan :</u> <i>Tax avoidance</i> dan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan <u>Secara Parsial:</u> <i>Tax avoidance</i> dan kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
Vera Vianna & Yusnaini (2022)	Pengaruh Perencanaan Pajak, Beban Pajak Tangguhan Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Perkebunan Yang Terdaftar Di Bei	<u>Variabel Dependen :</u> Nilai Perusahaan <u>Variabel Independen:</u> 1. <i>Tax Planning</i> 2. Beban Pajak Tangguhan 3. Struktur Modal	<i>Tax planning</i> , beban pajak tangguhan, dan struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. <u>Secara Parsial:</u> 1. <i>Tax planning</i> berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. 2. Beban pajak tangguhan, dan struktur modal tidak

Lanjutan Tabel 2.1

Nama Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil yang Diperoleh
Buono Aji Santoso & Irawati Junaeni (2022)	Periode 2017-2021 Pengaruh Profitabilitas, <i>Leverage</i> , Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan	<u>Variabel Dependen :</u> Nilai Perusahaan <u>Variabel Independen:</u> 1. Profitabilitas 2. <i>Leverage</i> 3. Ukuran Perusahaan 4. Likuiditas 5. Pertumbuhan Perusahaan	berpengaruh terhadap nilai perusahaan. <u>Secara Simultan :</u> Profitabilitas, <i>leverage</i> , ukuran perusahaan, likuiditas, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. <u>Secara Parsial:</u> 1. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. 2. <i>Leverage</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. 3. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
Prima Noor Maulida, Rudi Setiawan, & Ropi Irawan (2023)	Pengaruh <i>Return on Assets</i> (ROA), <i>Return on Equity</i> (ROE), <i>Net Profit Margin</i> (NPM), dan <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV) Pada Perusahaan Sektor Industri Tekstil dan Garmen Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2021	<u>Variabel Dependen :</u> Nilai Perusahaan <u>Variabel Independen:</u> 1. ROA 2. ROE 3. NPM 4. DER	<u>Secara Simultan :</u> <i>Return on assets</i> (ROA), <i>return on equity</i> (ROE), <i>net profit margin</i> (NPM), dan <i>debt to equity ratio</i> (DER) mempengaruhi nilai perusahaan. <u>Secara Parsial:</u> 1. <i>Return on assets</i> (ROA) dan <i>return on equity</i> (ROE) berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. 2. Net profit margin dan debt to equity ratio berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
Novantia Pancarani, Agus Athori, & Miladiah Kusumaningarti (2024)	Pengaruh Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Institusional Sebagai Variabel Moderasi	<u>Variabel Dependen :</u> Nilai Perusahaan <u>Variabel Independen:</u> <i>Tax Avoidance</i> <u>Variabel Moderasi:</u> Kepemilikan Institusional	<u>Secara Simultan :</u> <i>Tax avoidance</i> berpengaruh terhadap nilai perusahaan. <u>Secara Parsial:</u> 1. <i>Tax avoidance</i> berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. 2. Kepemilikan institusional mampu memoderasi dan memperkuat hubungan antara <i>tax avoidance</i> terhadap nilai perusahaan.

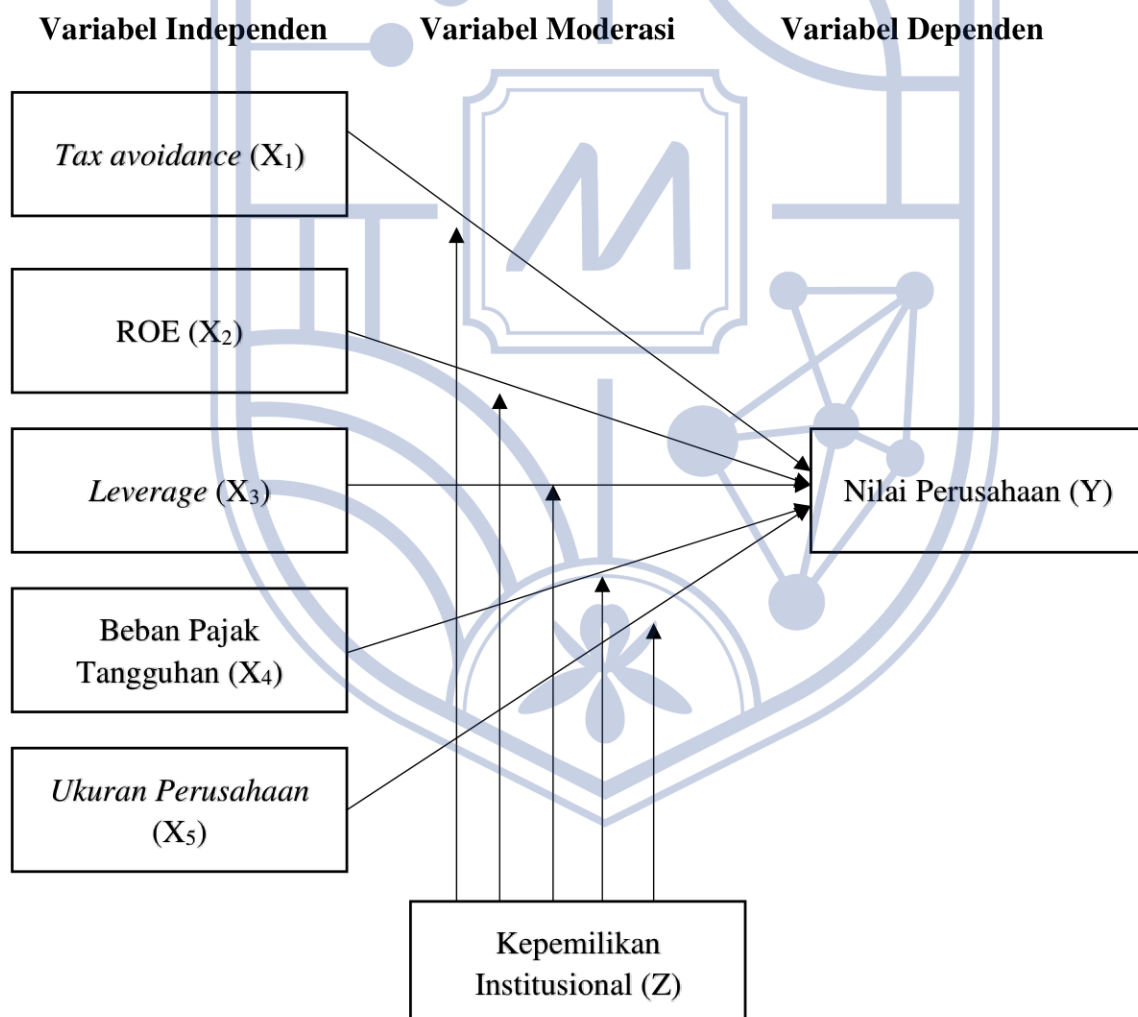
Lanjutan Tabel 2.1

Nama Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil yang Diperoleh
Alifatul Laili Fajriah, Ahmad Idris, & Umi Nadhiroh (2022)	Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan	<u>Variabel Dependen :</u> Nilai Perusahaan <u>Variabel Independen:</u> 1. Pertumbuhan Penjualan 2. Pertumbuhan Perusahaan 3. Ukuran Perusahaan	<u>Secara Simultan :</u> Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. <u>Secara Parsial:</u> 1. Pertumbuhan penjualan secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. 2. Pertumbuhan perusahaan secara parsial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. 3. Ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
Nia Safitri & Mohamad Safii (2022)	Pengaruh Beban Pajak Tangguhan, Perencanaan Pajak, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	<u>Variabel Dependen :</u> Nilai Perusahaan <u>Variabel Independen:</u> 1. Beban Pajak Tangguhan 2. Perencanaan Pajak 3. Kebijakan Dividen	<u>Secara Simultan :</u> Beban Pajak Tangguhan, Perencanaan Pajak, Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. <u>Secara Parsial:</u> 1. Beban pajak tangguhan memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. 2. Perencanaan pajak tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. 3. Kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.
Daud Alifian & Dwi Ermayanti Susilo (2024)	Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan	<u>Variabel Dependen :</u> Nilai Perusahaan <u>Variabel Independen:</u> 1. Current Ratio 2. DER 3. ROA 4. Size	<u>Secara Simultan :</u> Current Ratio, DER, ROA, Size berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. <u>Secara Parsial:</u> 1. Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. 2. Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. 3. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. 4. Struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil kajian terhadap berbagai penelitian terdahulu, terlihat bahwa masih terdapat inkonsistensi hasil penelitian terkait pengaruh *tax avoidance*, ROE, *leverage*, ukuran perusahaan, serta beban pajak tangguhan terhadap nilai perusahaan. Beberapa penelitian menunjukkan pengaruh positif dan signifikan, sementara penelitian lain menunjukkan hasil negatif maupun tidak signifikan. Selain itu, penelitian yang memasukkan variabel kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi masih terbatas, terutama pada sektor *consumer non-cyclicals*, sehingga menjadi ruang penelitian yang penting untuk dikaji lebih mendalam dalam penelitian ini.

2.3. Kerangka Konseptual

Berikut adalah kerangka konseptual pada penelitian ini:



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

Berdasarkan gambar 2.1 kerangka konseptual di atas, variabel dependen dalam penelitian ini adalah Nilai Perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV). Variabel independen dalam penelitian ini adalah *Tax Avoidance* yang diproksikan dengan *Effective Tax Rate* (ETR), *Return on Equity* (ROE), *Leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), Beban Pajak Tangguhan, dan Ukuran Perusahaan. Dan, variabel moderasi pada penelitian ini adalah Kepemilikan Institusional.

2.4. Pengembangan Hipotesis

2.4.1. Pengaruh *Tax Avoidance* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Institusional sebagai Variabel Moderasi

Tax avoidance diproksikan untuk mengukur strategi pengurangan beban pajak perusahaan guna menilai sejauh mana perusahaan mampu mengelola kewajiban pajak secara efisien. Semakin efektif perusahaan melakukan *tax avoidance*, maka laba bersih yang tersedia untuk investasi, ekspansi, maupun distribusi kepada pemegang saham cenderung meningkat. Hal ini selanjutnya akan berdampak pada persepsi positif investor terhadap prospek perusahaan, sehingga nilai perusahaan juga berpotensi meningkat. Hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa *tax avoidance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Fauziyah & Anggraini, 2025).

Kepemilikan institusional berperan penting dalam memoderasi pengaruh *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan. Proporsi kepemilikan oleh investor institusional yang besar mencerminkan adanya pihak-pihak profesional dengan kemampuan analisis yang baik dan kepentingan jangka panjang terhadap kinerja perusahaan. Kehadiran mereka menciptakan mekanisme pengawasan yang efektif terhadap tindakan manajemen, termasuk dalam praktik *tax avoidance*. Dalam kondisi tersebut, manajemen cenderung menjalankan strategi penghindaran pajak secara efisien dan hati-hati, agar tidak menimbulkan risiko hukum maupun reputasi. Pengawasan dari investor institusional memastikan bahwa manfaat dari efisiensi pajak benar-benar tercermin dalam peningkatan laba bersih dan nilai perusahaan. Dengan demikian, kepemilikan institusional memperkuat hubungan positif antara *tax avoidance* dan nilai perusahaan, karena mampu mengarahkan praktik penghindaran pajak agar memberikan nilai tambah yang optimal bagi pemegang saham. Hasil penelitian

terdahulu juga menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dapat memoderasi hubungan antara *tax avoidance* dan nilai perusahaan (Pancarani et al., 2023)

Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis dalam penelitian ini yaitu:

H_{1a}: *Tax avoidance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H_{2a}: Kepemilikan institusional mampu memoderasi hubungan antara *tax avoidance* dengan nilai perusahaan

2.4.2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Institusional sebagai Variabel Moderasi

Peningkatan laba bersih yang dihasilkan perusahaan menandakan kinerja yang kuat, sehingga investor melihat prospek perusahaan lebih positif. Kepercayaan investor ini akan tercermin pada peningkatan nilai perusahaan. Selain itu, laba tinggi memungkinkan perusahaan membagikan dividen dan mendukung ekspansi bisnis, yang semakin meningkatkan daya tarik perusahaan di mata investor. Hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Santoso & Junaeni, 2022).

Kepemilikan institusional dapat memperkuat pengaruh *Return on Equity* (ROE) terhadap nilai perusahaan. Investor institusional umumnya memiliki kemampuan analisis yang lebih baik serta orientasi jangka panjang terhadap kinerja perusahaan. Dengan adanya kepemilikan institusional yang besar, manajemen terdorong untuk mengelola modal secara lebih efisien dan transparan agar mampu menghasilkan tingkat pengembalian yang optimal bagi pemegang saham. Pengawasan dari investor institusional juga memastikan bahwa laba yang diperoleh benar-benar mencerminkan kinerja operasional perusahaan dan digunakan untuk kepentingan pemegang saham, bukan hanya untuk tujuan manajerial jangka pendek. Oleh karena itu, keberadaan kepemilikan institusional memperkuat hubungan positif antara ROE dan nilai perusahaan, karena dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap kemampuan perusahaan dalam memberikan keuntungan yang berkelanjutan.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis dalam penelitian ini yaitu:

H_{1b}: *Return on Equity* (ROE) berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H_{2b}: Kepemilikan institusional mampu memoderasi hubungan antara ROE dengan nilai perusahaan.

2.4.3. Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Institusional sebagai Variabel Moderasi

Penggunaan *leverage* yang optimal memungkinkan perusahaan meningkatkan kapasitas pendanaan, memperoleh manfaat pajak berupa *tax shield* dari beban bunga, dan membiayai ekspansi usaha. Peningkatan efisiensi penggunaan modal ini memberikan sinyal positif kepada investor mengenai kemampuan perusahaan mengelola risiko finansial, sehingga nilai perusahaan cenderung meningkat. Sebaliknya, *leverage* yang berlebihan akan meningkatkan risiko keuangan dan menurunkan minat investor. Hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Alifian & Susilo, 2024).

Kepemilikan institusional berperan sebagai mekanisme pengawasan yang dapat memperkuat pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Proporsi kepemilikan institusional yang besar mendorong manajemen untuk lebih berhati-hati dalam menentukan kebijakan pendanaan melalui utang agar struktur modal yang terbentuk tetap efisien dan tidak menimbulkan risiko keuangan yang berlebihan. Investor institusional cenderung menuntut transparansi dan tata kelola yang baik dalam penggunaan dana pinjaman, sehingga keputusan pendanaan dapat memberikan manfaat optimal bagi perusahaan. Dengan adanya pengawasan tersebut, penggunaan *leverage* dapat dimanfaatkan secara tepat untuk meningkatkan profitabilitas dan nilai perusahaan. Dengan demikian, kepemilikan institusional memperkuat hubungan positif antara *leverage* dan nilai perusahaan, karena memastikan bahwa keputusan pendanaan berbasis utang dilakukan secara bijaksana dan berorientasi pada peningkatan kesejahteraan pemegang saham.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis dalam penelitian ini yaitu:

H_{1c} : *Leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H_{2c} : Kepemilikan institusional mampu memoderasi hubungan antara *leverage* dengan nilai perusahaan.

2.4.4. Pengaruh Beban Pajak Tangguhan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Institusional sebagai Variabel Moderasi

Beban pajak tangguhan diproksikan untuk mengukur sejauh mana perusahaan mampu menunda kewajiban pajak guna menjaga arus kas dan stabilitas laba. Semakin efisien pengelolaan pajak tangguhan, maka perusahaan akan memiliki fleksibilitas finansial lebih besar untuk investasi dan pengembangan operasional, hal ini memberikan sinyal positif kepada investor dan mendorong peningkatan nilai perusahaan. Hasil penelitian terdahulu menyatakan bahwa pengelolaan beban pajak tangguhan berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Aprida & Sanulika, 2024).

Kepemilikan institusional berperan sebagai mekanisme pengawasan yang dapat memperkuat pengaruh beban pajak tangguhan terhadap nilai perusahaan. Proporsi kepemilikan institusional yang besar mendorong manajemen untuk menyusun kebijakan akuntansi terkait pajak tangguhan secara hati-hati, transparan, dan sesuai standar akuntansi yang berlaku. Investor institusional memiliki kepentingan terhadap kestabilan laba dan keberlanjutan kinerja perusahaan, sehingga mereka cenderung menekan manajemen agar pengakuan aset maupun liabilitas pajak tangguhan dilakukan secara wajar dan tidak bersifat manipulatif. Dengan adanya pengawasan ini, kebijakan pajak tangguhan dapat memberikan sinyal positif mengenai manajemen pajak yang sehat, meningkatkan kepercayaan investor, dan pada akhirnya memperkuat hubungan positif antara beban pajak tangguhan dan nilai perusahaan.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis dalam penelitian ini yaitu:

H_{1d} : Beban pajak tangguhan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H_{2d} : Kepemilikan institusional mampu memoderasi hubungan antara beban pajak tangguhan dengan nilai perusahaan.

2.4.5. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Institusional sebagai Variabel Moderasi

Ukuran perusahaan diproksikan untuk mengukur kapasitas sumber daya dan stabilitas operasional perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan, maka kemampuan perusahaan dalam mengakses pendanaan, melakukan ekspansi, inovasi, dan diversifikasi usaha juga akan semakin meningkat, hal ini memberikan sinyal positif kepada investor dan mendorong kenaikan nilai perusahaan. Hasil penelitian

terdahulu menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Fikriyah & Suwarti, 2023).

Kepemilikan institusional berperan sebagai mekanisme pengawasan yang dapat memperkuat pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Proporsi kepemilikan institusional yang besar mendorong manajemen untuk lebih transparan dan akuntabel dalam mengelola aset, dana, serta kebijakan ekspansi perusahaan. Investor institusional memiliki kemampuan analisis yang tinggi serta kepentingan jangka panjang terhadap kinerja perusahaan, sehingga mereka dapat memastikan bahwa skala dan sumber daya perusahaan yang besar dimanfaatkan secara efisien dan produktif. Pengawasan ini membantu perusahaan besar menjaga kinerja keuangannya agar tetap stabil dan menghindari keputusan yang berisiko. Dengan demikian, kepemilikan institusional memperkuat hubungan positif antara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan, karena memastikan bahwa keunggulan skala perusahaan benar-benar menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis dalam penelitian ini yaitu:

H_{1e} : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H_{2e} : Kepemilikan institusional mampu memoderasi hubungan antara ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan.