

BAB I PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Persaingan yang semakin meningkat baik di pasar domestik maupun pasar internasional menuntut perusahaan untuk dapat mempertahankan atau memperoleh keuntungan kompetitif dengan cara memberikan perhatian penuh pada kegiatan operasional dan keuangan perusahaan. Sehingga setiap perusahaan dituntut untuk meningkatkan kinerja perusahaan demi mempertahankan kelangsungan hidupnya. Hal ini menyebabkan persaingan antar perusahaan untuk menarik minat investor agar berinvestasi di dalamnya, dikarenakan perusahaan perlu dana eksternal dari investor untuk keberlangsungan hidup serta memperbesar kegiatan usahanya. Selain menarik minat investor, perusahaan juga diwajibkan untuk mampu meyakinkan investor akan kemampuannya dalam meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Karena itulah perusahaan perlu meningkatkan nilai perusahaannya agar mampu bertahan di dunia bisnis.

Nilai perusahaan mencerminkan sejauh mana perusahaan diakui publik dan sejauh mana perusahaan tersebut mampu meningkatkan kemakmuran pemegang saham, dimana salah satu tujuan perusahaan juga adalah untuk memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham sehingga investor tertarik berinvestasi ke perusahaan secara tidak langsung juga meningkatkan nilai perusahaan. Indikator pengukuran nilai perusahaan dalam penelitian ini menggunakan *price to book value* (PBV) karena rasio ini lebih tepat digunakan untuk pengambilan keputusan investasi, PBV merupakan ukuran yang stabil dan sederhana yang dapat dibandingkan dengan harga pasar, PBV dapat dibandingkan antar perusahaan sejenis untuk menunjukkan tanda mahal atau murahnya harga suatu saham, PBV dapat memberikan gambaran potensi pergerakan harga suatu saham, sehingga dari gambaran tersebut secara tidak langsung PBV ini juga memberikan pengaruh terhadap harga saham sehingga dapat digunakan sebagai tolak ukur melihat nilai perusahaan. Semakin besar PBV maka semakin tinggi nilai perusahaan dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan. *Price to book value* menunjukkan seberapa jauh sebuah perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan relatif terhadap jumlah modal diinvestasikan,

sehingga semakin tinggi rasio *price to book value* (PBV) yang menunjukkan semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham.

Berikut ini disajikan tabel beberapa isu atau fenomena mengenai nilai perusahaan dalam penelitian ini yaitu :

Tabel 1.1 Fenomena Nilai Perusahaan

No.	Nama Perusahaan	Tahun	Fenomena
1	ASII (PT Astra Internasional Tbk)	2017	<p>Tahun 2017 adalah tahun menguntungkan bagi PT Astra Internasional Tbk (ASII), menyusul kenaikan laba bersih sebesar 24,57% ke Rp 18,88 triliun. Sedangkan saham emiten berkode ASII ini sepanjang tahun berjalan (<i>year to date/ YTD</i>) melemah 1,81% ke Rp 8.150 per unit. Saham perusahaan konglomerasi tersebut bahkan menyentuh titik terendahnya tahun ini yakni Rp 8.000 pada 22 Februari, selang beberapa hari sebelum kinerja keuangan perseroan dirilis [1].</p> <p>Berdasarkan fenomena tersebut dapat dikatakan bahwa anggapan investor tentang kenaikan kinerja perusahaan berbanding lurus dengan kenaikan harga saham tidak sepenuhnya benar. Naik turunnya harga saham yang merupakan rasio pengukuran nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh faktor lain, sehingga nantinya akan berdampak pada nilai perusahaan.</p>
2	ELSA (PT Elnusa Tbk)	2017	<p>Sepanjang 2017, Elnusa berhasil mencatatkan pendapatan sebesar Rp 4,98 triliun atau tumbuh 37,51%. Namun Elnusa harus menanggung beban pokok pendapatan yang naik 46,39% jadi Rp 4,4 triliun. Kenaikan beban ini membuat laba bruto Elnusa turun dari Rp 614,58 miliar menjadi Rp 578,5 miliar. Namun, Pengumuman kinerja ini diapresiasi pada pelaku pasar. Hingga pukul 11.30 WIB harga ELSA meningkat 10,22% menjadi Rp 496/saham. Saat ini volume perdagangan saham ELSA mencapai 418,7 juta saham [2].</p> <p>Berdasarkan fenomena tersebut dapat dikatakan bahwa dengan adanya peningkatan harga saham akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan meskipun laba menurun.</p>
3	HMSP (PT HM Sampoerna Tbk)	2019	<p>Harga saham PT HM Sampoerna Tbk (HMSP) amblas ke zona merah setelah sempat dibuka menguat saat pembukaan perdagangan Senin ini (29/7/2019). Data perdagangan Bursa Efek Indonesia (BEI) mencatat, harga saham HMSP hingga pukul 10.00 WIB terkoreksi 0,69% ke level Rp 2.890/saham. Volume perdagangan saham tercatat mencapai 31,18 juta unit senilai Rp 90,06 miliar. Sepanjang semester I-2019 HMSP mengantongi kenaikan laba bersih 10,74% secara <i>year on year</i> (YoY) menjadi Rp 6,77 triliun,</p>

naik dari Rp 6,11 triliun pada periode yang sama tahun sebelumnya [3].

Berdasarkan fenomena tersebut dapat dikatakan bahwa kenaikan kinerja perusahaan tidak dapat diikuti dengan kenaikan harga saham perusahaan. Peningkatan laba tidak membuat harga saham meningkat, sehingga nilai perusahaan juga tidak meningkat.

Berdasarkan tabel 1.1. dapat dilihat bahwa tingkat penurunan dan kenaikan harga saham perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh kinerja perusahaan (dalam hal ini berupa laba). Beberapa perusahaan yang tercatat menunjukkan penurunan harga saham disaat kinerja perusahaan meningkat, sedangkan perusahaan lain menunjukkan kenaikan harga saham disaat kinerja perusahaan menurun. Perubahan harga saham akan ikut mempengaruhi nilai perusahaan sebab harga pasar saham merupakan faktor pembagi pada *Price to Book Ratio*. Perubahan *Price to Book Ratio* akan ikut mempengaruhi nilai perusahaan sebab *Price to Book Ratio* adalah indeks penting yang digunakan untuk menilai atau menghitung nilai perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan yang baik seharusnya dapat meningkatkan nilai perusahaan karena akan memberikan penilaian yang baik juga oleh investor.

Pajak merupakan iuran yang harus dibayar setiap wajib pajak kepada negara. Pajak bagi pemerintah merupakan sumber pendapatan yang akan digunakan untuk kepentingan bersama. Semakin besar pajak yang dibayarkan oleh wajib pajak maka semakin besar pula pendapatan negara. Tetapi, bagi perusahaan sendiri pajak merupakan pengeluaran yang bentuk pengembaliannya tidak diterima secara langsung, sehingga menjadi suatu biaya yang mengurangi laba perusahaan. Karena hal itu, perusahaan sering melakukan penghindaran pajak untuk menekan atau meminimalkan beban pajak seminimal mungkin. Penghindaran pajak adalah upaya mengefesiansikan beban pajak dengan cara menghindari pengenaan pajak dengan mengarahkannya pada transaksi yang bukan objek pajak.

Adapun beberapa faktor yang diduga dapat mempengaruhi nilai perusahaan antara lain Kepemilikan Manajerial, *Leverage*, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Rasio Likuiditas.

Faktor pertama yang dianggap dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial merupakan besaran proporsi saham

biasa yang dimiliki oleh manajemen (dewan direksi dan dewan komisaris). Semakin besar saham kepemilikan manajerial maka kinerja perusahaan semakin meningkat. Itu disebabkan karena mereka akan berusaha mengurangi risiko keuangan dengan cara menjaga tingkat utang dan meningkatkan laba bersih. Penelitian sebelumnya dinyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan [4]. Hal ini bertentangan dengan penelitian lain yang mengungkapkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan [5]. Penghindaran pajak dengan *effective tax rate* dapat memperkuat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan karena dengan mengefisiensi beban pajak maka kepemilikan saham oleh manajer akan semakin meningkat dan cenderung mengambil keputusan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Faktor kedua yang dianggap dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah *Leverage*. *Leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk seberapa besar kemampuan perusahaan dapat melunasi kewajibannya dari modal yang dimiliki. Sehingga investor tidak menyukai perusahaan yang didominasi oleh utang, sebab apabila perusahaan pailit, maka perusahaan diwajibkan untuk melunaskan hutangnya terlebih dahulu dibandingkan membayar deviden, dengan demikian proporsi hutang yang dimiliki perusahaan sedikit dan secara tidak langsung meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan [4] tetapi, hal ini bertentangan dengan penelitian lain yang mengungkapkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan [6]. Penghindaran pajak dengan *effective tax rate* dapat memperkuat pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan karena dengan mengefisiensi beban pajak maka perusahaan dapat meningkatkan leverage sehingga menambah nilai perusahaan.

Faktor ketiga yang dianggap dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah profitabilitas. Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Sehingga semakin baik perusahaan profitabilitas perusahaan maka kinerja perusahaan dianggap baik, yang berarti prospek perusahaan di masa depan semakin baik. Penelitian sebelumnya dinyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan [4] [6], akan tetapi hal ini bertentangan dengan penelitian lain yang mengungkapkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan [7]. Penghindaran pajak

dengan *effective tax rate* dapat memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan karena dengan meminimalkan beban pajak maka dapat meningkatkan profitabilitas sehingga dapat menambah nilai perusahaan.

Faktor keempat yang dianggap dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah Ukuran Perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan suatu cerminan total dari aset yang dimiliki suatu perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan, maka ada kecenderungan lebih banyak investor yang menaruh perhatian pada perusahaan tersebut dan akan meningkatkan nilai perusahaan di mata investor. Sehingga menjadi salah satu hal yang juga perlu diperhatikan terutama bagi para investor Ukuran perusahaan juga dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan karena semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan yang bersifat internal dan eksternal, dimana penelitian sebelumnya menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan [6] sedangkan hasil penelitian lain menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan [8]. Penghindaran pajak dengan *effective tax rate* dapat memperkuat pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan karena dengan melakukan penghindaran pajak melalui beban penyusutan aset maka menambah ukuran perusahaan sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

Faktor kelima yang dianggap dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah Rasio Likuiditas. Rasio Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendeknya yang segera harus dipenuhi pada saat ditagih untuk mempertahankan likuiditasnya. Likuiditas akan mempengaruhi besar kecilnya dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham sehingga semakin tinggi likuiditas, semakin banyak dana tersedia bagi perusahaan untuk membiayai dividen, membiayai operasi dan investasinya. Secara tidak langsung juga persepsi investor pada kinerja perusahaan akan meningkat dan meningkatkan nilai perusahaan, namun hasil penelitian menyatakan rasio likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan [8] sedangkan hasil penelitian lain menyatakan bahwa rasio likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan [7]. Penghindaran pajak dengan *effective tax rate* dapat memperkuat pengaruh rasio likuiditas terhadap nilai perusahaan karena dengan mengefisiensi beban pajak maka kas di perusahaan tidak berkurang sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan fenomena dan penjelasan – penjelasan tersebut, peneliti termotivasi untuk melakukan penelitian yang berjudul ”Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan dengan Penghindaran Pajak sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018”.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang penelitian di atas, maka dapat diidentifikasi masalah dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Apakah Kepemilikan Manajerial, *Leverage*, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Rasio Likuiditas berpengaruh secara simultan dan parsial terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018?
2. Apakah Penghindaran Pajak mampu memoderasi hubungan Kepemilikan Manajerial, *Leverage*, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Rasio Likuiditas dengan Nilai Perusahaan pada perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018?

1.3. Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian membatasi masalah pada ruang lingkup penelitian sebagai berikut :

1. Variabel Dependen dalam penelitian ini adalah Nilai Perusahaan yang diproksikan dengan *Price Book Value* (PBV).
2. Variabel Moderasi dalam penelitian ini adalah Penghindaran Pajak yang diproksikan dengan *Effective Tax Rate* (ETR).
3. Variabel Independen dalam penelitian ini yaitu :
 - a. Kepemilikan Manajerial.
 - b. *Leverage* yang diproksikan dengan *Debt to equity ratio* (DER).
 - c. Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Asset* (ROA).
 - d. Ukuran Perusahaan.
 - e. Rasio Likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR).
4. Variabel Moderasi dalam penelitian ini adalah Penghindaran Pajak yang diproksikan dengan *Effective Tax Rate* (ETR).

5. Objek pengamatan dalam penelitian ini adalah Perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
6. Periode pengamatan dalam penelitian ini dimulai dari tahun 2015-2018.

1.4. Tujuan Penelitian

Berdasarkan dari rumusan masalah diatas, maka tujuan penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh Kepemilikan Manajerial, *Leverage*, Ukuran Perusahaan dan Rasio Likuiditas secara simultan dan parsial terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis kemampuan Penghindaran Pajak dalam memoderasi hubungan Kepemilikan Manajerial, *Leverage*, Ukuran Perusahaan dan Rasio Likuiditas dengan Nilai Perusahaan pada perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018.

1.5. Manfaat Penelitian

Dari tujuan penelitian yang dikemukakan diatas, maka penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada berbagai pihak antara lain :

1. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi tinjauan bagi pihak manajemen perusahaan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan sehingga manajemen perusahaan memaksimalkan nilai perusahaan.

2. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan kepada investor sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan untuk melanjutkan investasi serta memberikan informasi tentang kinerja perusahaan berdasarkan nilai perusahaan.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi dalam melakukan pengembangan penelitian dengan variabel nilai perusahaan serta dapat berguna dalam menambah informasi mengenai peningkatan nilai perusahaan.

1.6. Originalitas Penelitian

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian berjudul pengaruh *Insider Ownership*, *Leverage* dan *Profitabilitas* terhadap nilai perusahaan pada sektor perusahaan manufaktur di bursa efek Indonesia periode tahun 2013-2015 [4]. Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah sebagai berikut :

1. Variabel Independen

Penelitian terdahulu menggunakan variabel independen *Insider Ownership*, *Leverage* dan *Profitabilitas*. Sedangkan pada penelitian ini variabel independen yang diteliti adalah Kepemilikan Manajerial, *Leverage*, *Profitabilitas*, Ukuran Perusahaan, dan Rasio Likuiditas. Alasan penelitian menambahkan variabel adalah sebagai berikut:

a. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan, rata-rata total aktiva, sehingga ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki perusahaan [9]. Perusahaan yang memiliki total asset besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, dengan demikian perusahaan yang lebih besar berani mengeluarkan saham baru dalam memnuhi kebutuhan untuk membiayai pertumbuhan penjualan dibandingkan perusahaan kecil [9]. Perusahaan berukuran besar cenderung lebih memperhatikan kualitas laporan keuangannya dibandingkan perusahaan kecil, sebab perusahaan besar lebih banyak menjadi perhatian publik. Kualitas laporan keuangan yang baik tentu akan menjadi nilai tambah bagi perusahaan, dimana para pihak eksternal perusahaan bisa mendapatkan sumber informasi yang akurat mengenai perusahaan guna pengambilan keputusan. Selain itu aset perusahaan yang besar akan membuat perusahaan lebih stabil dibandingkan perusahaan kecil, karena memiliki kontrol yang lebih baik terhadap kondisi pasar, kurang rentan terhadap fluktuasi ekonomi, sehingga mampu menghadapi persaingan ekonomi.

b. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas atau sering juga disebut dengan nama rasio modal kerja merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa likuidnya perusahaan, apabila perusahaan mampu memenuhi kewajibannya dikatan tersebut dalam keadaan likuid,

sebaliknya apabila perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban tersebut dikatakan perusahaan tidak likuid [10]. Melalui rasio likuiditas, pihak eksternal perusahaan yaitu investor, dapat mengetahui rasio lancar dalam hal pembagian dividen, sedangkan kreditor berkepentingan dalam hal pengembalian jumlah pokok pinjaman beserta bunga pinjaman. Semakin bagus kinerja keuangan perusahaan semakin bagus pula kinerja sahamnya, sebaliknya semakin buruk kinerja keuangan perusahaan semakin buruk pula kinerja sahamnya, semakin bagus kinerja saham perusahaan dapat menarik perhatian investor untuk membeli saham perusahaan sehingga meningkatkan harga saham perusahaan yang kemudian akan berdampak pada nilai perusahaan. Perhitungan rasio likuiditas memberikan cukup banyak manfaat bagi berbagai pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan, seperti pemilik perusahaan, manajemen perusahaan, kreditor, investor dan lainnya. Terutama pihak eksternal perusahaan mereka mampu menilai apakah perusahaan dapat memenuhi kewajibannya atau tidak.

2. Variabel Moderasi

Penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel moderasi sedangkan dalam penelitian ini menggunakan variabel moderasi yaitu Penghindaran Pajak yang diproksikan dengan *Effective Tax Rate* (ETR). Ditambahkannya Penghindaran pajak sebagai variabel moderasi adalah karena upaya mengefesiansikan beban pajak dengan cara menghindari pengenaan pajak dengan mengarahkannya pada transaksi yang bukan objek pajak [11]. Semakin besar laba yang diperoleh perusahaan, maka pihak internal perusahaan berupaya melakukan penghindaran pajak untuk mengurangi beban pajak yang ditanggung perusahaan dengan secara legal.

3. Objek Pengamatan

Penelitian sebelumnya melakukan objek pengamatan pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan pada penelitian ini melakukan objek pengamatan pada perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

4. Periode Pengamatan

Periode pengamatan pada penelitian terdahulu dimulai dari tahun 2013-2015 sedangkan periode pengamatan pada penelitian ini dimulai tahun 2015-2018.