

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Nilai Perusahaan

Seorang investor akan tertarik untuk berinvestasi pada suatu perusahaan apabila laba yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut relatif tinggi. Laba yang relatif tinggi tersebut menjadi fokus utama penilaian perusahaan oleh para investor. Bagi seorang manajer, nilai perusahaan merupakan tolok ukur atas prestasi kerja yang telah dicapainya [16]. Menciptakan nilai bagi pemegang saham ini sebetulnya merupakan tujuan akhir yang harus dicapai oleh manajer. Sebelum mencapai tujuan tersebut, manajer harus dapat menciptakan nilai perusahaan secara maksimal (*maximization the value of firm*). Hal ini dikarenakan apabila nilai perusahaan maksimum, maka kesejahteraan pemegang saham juga akan maksimum [17]. Memaksimumkan kesejahteraan pemegang saham sama artinya dengan memaksimumkan harga fundamental (*fundamental price*) dari saham perusahaan, tidak hanya harga pasar (*market price*) saat ini. Dengan demikian, memaksimumkan harga pasar saham perusahaan berarti juga memaksimumkan aset perusahaan. Jika harga pasar saham (*market price*) merefleksikan seluruh informasi yang relevan, maka harga yang diamati merupakan *intrinsic value* atau disebut juga harga fundamental (*fundamental price*) [17].

Jika perusahaan diibaratkan sebagai suatu barang maka Nilai Perusahaan adalah harga jual dari barang tersebut ketika barang tersebut akan dijual. Nilai Perusahaan (*firm value*) pada dasarnya juga menunjukkan nilai kekayaan bersih dari pemilik perusahaan (*shareholder wealth*). Oleh karena itu, meningkatnya nilai perusahaan berarti meningkatnya atau bertambahnya kekayaan pemilik di perusahaan. Menurunnya nilai perusahaan berarti berkurangnya nilai kekayaan pemilik untuk menciptakan dan sekaligus meningkatkan nilai perusahaan yang dipimpinnya. Pencipta nilai perusahaan dilakukan dengan cara mengelola kinerja perusahaan sedemikian rupa agar diperoleh peningkatan pendapatan dan menurunnya risiko [18]. Dengan peningkatan pendapatan yang terjadi pada perusahaan maka minat investor

terhadap saham perusahaan akan meningkat dimana dengan meningkatnya jumlah permintaan dibanding penawaran inilah yang menyebabkan naiknya harga saham perusahaan tersebut. Sebaliknya jika minat investor berkurang terhadap perusahaan maka jumlah permintaan atas saham perusahaan akan berkurang dibandingkan penawaran, sehingga akan berdampak pada menurunnya harga saham perusahaan tersebut [18].

Nilai Perusahaan dapat diukur melalui nilai harga saham di pasar, berdasarkan terbentuknya harga saham perusahaan di pasar, yang merupakan refleksi penilaian oleh publik terhadap kinerja perusahaan secara riil. Dikatakan secara riil karena terbentuknya harga di pasar merupakan bertemunya titik-titik kestabilan kekuatan permintaan dan titik kestabilan kekuatan penawaran harga yang secara riil terjadi transaksi jual beli surat berharga di pasar modal antara para penjual (emiten) dan para investor, atau sering disebut sebagai ekuilibrium pasar. Harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai aset perusahaan yang sesungguhnya. Harga saham yang tinggi membuat pasar percaya dengan kinerja perusahaan saat ini dan juga terhadap prospek perusahaan di masa mendatang yang dibarengi juga oleh peluang investasi. *Price to Book Value* adalah rasio perbandingan harga saham dan nilai buku ekuitas perusahaan, yang mengukur nilai yang diberikan pasar kepada manajemen dan organisasi sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh. *Price to Book Value* sering digunakan sebagai acuan dalam menentukan nilai suatu saham relatif terhadap harga pasarnya [19].

Price to Book Value dapat diukur menggunakan rumus [19]:

$$\text{Price to Book Value} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku Saham Biasa}} \quad (2.1)$$

Rasio *Price to Book Value* bisa berubah setiap hari seiring dengan perubahan harga saham setiap harinya. Jika harga saham meningkat maka rasio *Price to Book Value* akan ikut meningkat. Sebaliknya, jika harga saham turun maka rasio *Price to Book Value* akan ikut turun. Perusahaan-perusahaan yang berjalan dengan baik akan mampu memaksimalkan nilai perusahaan. Saham merupakan salah satu surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan, harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan mencerminkan kinerja keuangan perusahaan,

karena kinerja keuangan membahas tentang bagaimana perusahaan mengelola keuangan perusahaan agar efisien dalam penggunaannya.

2.1.2. Struktur Modal

Struktur modal menunjukkan proporsi atas penggunaan hutang untuk membiayai investasinya, sehingga dengan mengetahui struktur modal, investor dapat mengetahui keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian investasinya. Tujuan manajemen struktur modal atau *capital structure management* adalah menggabungkan sumber-sumber dana yang digunakan perusahaan untuk membiayai operasi. Dengan kata lain, tujuan ini dapat dilihat sebagai pencarian gabungan dana yang akan meminimumkan biaya modal dan dapat memaksimalkan harga saham. Struktur modal yang demikian, dapat kita sebut sebagai struktur modal yang optimal. Potensi kebangkrutan dan biaya kebangkrutan yang cukup besar, bagi perusahaan yang menggunakan utang mungkin kurang menarik bagi investor. Kondisi ini disebabkan perusahaan yang menggunakan hutang kemungkinan bangkrutnya lebih besar dari perusahaan yang tidak menggunakan utang [17].

Target struktur modal dari waktu ke waktu dapat berubah-ubah sesuai dengan situasi yang dihadapi oleh perusahaan. Walaupun demikian manajemen perusahaan harus mempunyai gambaran target struktur modal tertentu pada tahun tertentu. Target struktur modal adalah bauran hutang, saham preferen, dan saham biasa yang akan direncanakan oleh perusahaan untuk menambah modal. Sebagai gambaran apabila perusahaan telah menetapkan target struktur modal sebesar 30% hutang dari total aktiva, tetapi senyatanya hutang masih dibawah itu, maka ekspansi usaha dapat dilakukan dengan menambah hutang. Sebaliknya jika hutang telah lebih dari 30% maka saatnya perusahaan memilih alternatif pembiayaan saham. Dalam menentukan kebijakan struktur modal akan melibatkan pilihan *trade-off* antara risiko dan tingkat pengembalian. Pertimbangan yang harus diperhatikan adalah [18]:

- a. Jika menggunakan hutang lebih banyak akan memperbesar risiko yang akan ditanggung oleh pemegang saham, pada akhirnya akan memperbesar risiko kebangkrutan.
- b. Penggunaan hutang yang lebih banyak juga akan memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan.

Tingginya risiko yang akan dihadapi oleh perusahaan akan berdampak pada penurunan harga saham, tetapi dengan meningkatnya tingkat pengembalian yang diharapkan akan meningkatkan harga saham tersebut. Struktur Modal diindikasikan atau diukur menggunakan indikator rasio-rasio struktur modal. *Debt to Equity Ratio* merupakan perbandingan antara total utang dengan total ekuitas. *Debt to Equity Ratio* lebih mengindikasikan tentang berapa pendanaan yang dipenuhi dari utang relatif terhadap pendanaan yang berasal dari ekuitas. Pada prinsipnya semakin tinggi rasio struktur modal tersebut mengindikasikan semakin besar porsi pendanaan perusahaan yang dipenuhi dari dana hutang atau semakin kecil porsi pendanaan yang dipenuhi dari dana ekuitas, dan sebaliknya. Bagi manajemen dan calon investor, rasio struktur modal sering digunakan untuk melihat risiko keuangan yang diakibatkan oleh kebijakan pendanaan perusahaan. Semakin tinggi rasio tersebut semakin tinggi risiko keuangan yang mungkin dihadapi oleh perusahaan, dan sebaliknya. Risiko keuangan terutama terkait dengan peluang kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban hutangnya yang bisa mengarah kepada terjadinya kebangkrutan [18]. Perbedaan antara hutang dan ekuitas adalah pemilik hutang (kreditur) tidak mendapatkan hak kepemilikan atas perusahaan, namun sebagai gantinya kreditur memiliki hak atas bunga. Penggunaan antara hutang dan ekuitas akan memberikan implikasi pada struktur pendanaan perusahaan, biaya modal perusahaan, arus kas dan kebutuhan pendanaan dimasa yang akan datang. Dengan pendanaan dari hutang tersebut, maka perusahaan dapat melakukan pengembangan usaha sehingga prospek pada masa mendatang akan sangat menarik. Rasio Hutang mengacu pada kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka panjangnya [20].

Debt to Equity Ratio dapat diukur menggunakan rumus [20]:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \quad (2.2)$$

Struktur modal sebagai rasio yang digunakan untuk mengetahui pendanaan perusahaan bersumber dari hutang atau modal sendiri, yang sering digunakan oleh investor untuk mengukur seberapa besar risiko keuangan perusahaan. Penggunaan antara hutang dan ekuitas akan memberikan implikasi pada struktur pendanaan perusahaan, biaya modal perusahaan, arus kas dan kebutuhan pendanaan dimasa yang akan datang. Semakin tingginya struktur modal menunjukkan penggunaan hutang

yang lebih besar dari pada modal sendiri. Dengan pendanaan dari hutang tersebut, maka nilai perusahaan di mata investor dapat meningkat karena tersedianya dana untuk melakukan pengembangan usaha sehingga prospek pada masa mendatang akan sangat menarik.

2.1.3. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan faktor yang seharusnya mendapat perhatian penting karena untuk dapat melangsungkan hidupnya, suatu perusahaan harus berada dalam keadaan yang menguntungkan (*profitable*). Tanpa adanya keuntungan (*profit*), maka akan sangat sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar. Para kreditur, pemilik perusahaan, dan terutama sekali dari pihak manajemen perusahaan akan berusaha meningkatkan keuntungan karena disadari benar betapa pentingnya arti dari profit terhadap kelangsungan dan masa depan perusahaan [21]. Profitabilitas juga mempunyai arti penting dalam usaha mempertahankan kelangsungan hidupnya dalam jangka panjang, karena profitabilitas menunjukkan apakah badan usaha tersebut mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang. Dengan demikian setiap badan usaha akan selalu berusaha meningkatkan profitabilitasnya, karena semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu badan usaha maka kelangsungan hidup badan usaha tersebut akan lebih terjamin [21].

Konsep profitabilitas berbeda dari konsep profit atau laba. Profit atau laba adalah angka absolut kuantitatif yang menunjukkan selisih positif dari penerimaan setelah dikurangi dengan beban, sedangkan profitabilitas adalah angka relatif berupa perbandingan (rasio) antara laba dan penerimaan penjualan atau total aset atau modal sendiri. Beberapa referensi menyebutkan bahwa rasio profitabilitas sangat penting bagi semua pengguna laporan keuangan, khususnya investor ekuitas dan kreditur. Bagi investor ekuitas, laba (*profit*) merupakan satu-satunya faktor penentu perubahan nilai dari sebuah efek sekuritas. Perlu diketahui, jika pengukuran dan peramalan laba merupakan pekerjaan yang paling penting bagi investor ekuitas. Bagi kreditur, laba dan arus kas operasi umumnya merupakan sumber pembayaran bunga dan pokok [21].

Rasio profitabilitas menunjukkan gambaran tentang tingkat efektivitas pengelolaan perusahaan dalam menghasilkan laba. Rasio ini sebagai ukuran apakah pemilik atau pemegang saham dapat memperoleh pengembalian yang pantas atas

investasinya [22]. *Return On Equity* (ROE) atau rentabilitas modal sendiri (rentabilitas usaha) merupakan perbandingan antara laba bersih sesudah pajak dengan total ekuitas. *Return On Equity* merupakan suatu pengukuran dari penghasilan (*income*) yang tersedia bagi para pemilik perusahaan (baik pemegang saham biasa maupun preferen) atas modal yang mereka investasikan di dalam perusahaan. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik (artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat, dan sebaliknya). Untuk manfaat yang diperoleh dari rasio profitabilitas, yaitu antara lain [21]:

- a. Mengetahui besarnya tingkat laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode;
- b. Mengetahui posisi laba tahun sebelumnya dengan tahun sekarang;
- c. Mengetahui perkembangan laba dari waktu ke waktu;
- d. Mengetahui besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri; serta
- e. Mengetahui produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan, baik modal maupun modal pinjaman.

Return On Equity adalah rasio yang memperlihatkan sejauh manakah perusahaan mengelola modal sendiri (*net worth*) secara efektif, mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan pemilik modal sendiri atau pemegang saham perusahaan [21]. *Return On Equity* menjadi salah satu pertimbangan bagi investor sebelum membeli saham suatu perusahaan. *Return On Equity* yang baik menunjukkan manajemen perusahaan dapat mengelola modal dan memberikan indikasi bagi para pemegang saham bahwa tingkat pengembalian investasi makin tinggi. Kenaikan *Return On Equity* cenderung diikuti dengan kenaikan harga saham. Keadaan ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut dapat menggunakan ekuitasnya secara efisien dan efektif, sehingga para pemegang saham percaya bahwa dikemudian hari perusahaan akan dapat memberikan pendapatan yang lebih besar, hal ini mengakibatkan harga saham meningkat [20].

Return On Equity dapat diukur menggunakan rumus sebagai berikut [20]:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Earning After Interest and Tax}}{\text{Total Equity}} \quad (2.3)$$

Setiap investor pasti menginginkan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi yang mereka lakukan. Maka dari itu rasio profitabilitas akan menjadi salah satu faktor penentu yang dipakai investor dalam memilih saham yang akan dibeli. Semakin tingginya rasio profitabilitas yang diprosikan dengan ROE menunjukkan

bahwa perusahaan mampu menghasilkan tingkat pengembalian yang tinggi pula berdasarkan atas ekuitas yang dimiliki perusahaan. Karena tingkat ROE yang tinggi berarti perusahaan menghasilkan keuntungan yang lebih besar sehingga memungkinkan bagi para investor untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar. Hal tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan di mata investor.

2.1.4. Ukuran Perusahaan

Aset perusahaan adalah sumber daya yang dimiliki perusahaan yang diharapkan dapat memberikan manfaat pada masa yang akan datang. Semakin tingginya aset yang dimiliki perusahaan memungkinkan perusahaan untuk mendapatkan manfaat yang lebih besar dalam mengembangkan perusahaan. Aset perusahaan yang digunakan dengan efisien dan efektif akan menghasilkan produksi dan penjualan yang maksimal sehingga dapat menaikkan laba perusahaan. Perusahaan yang memiliki banyak aset namun tidak dibarengi dengan penjualan dan laba yang tinggi akan mengurangi tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan. Aset perusahaan juga dapat menjadi jaminan bagi para kreditur, dimana perusahaan yang memiliki aset yang besar menunjukkan kemampuan perusahaan untuk dapat mengembalikan pokok beserta bunga pada kreditur [23].

Secara umum ukuran dapat diartikan sebagai suatu perbandingan besar kecilnya suatu objek dalam hal ini objek yang digunakan yaitu perusahaan. Pada dasarnya, ukuran perusahaan menunjukkan banyaknya aktivitas yang dilakukan perusahaan dalam kegiatan operasinya. Secara garis besar, kegiatan operasi bisa diwujudkan dalam bentuk usaha sebagai berikut [23].

1. Perusahaan perorangan (*proprietorship*).
2. Perusahaan persekutuan (*partnership*).
3. Korporasi (*corporation*).

Semua bentuk usaha perusahaan disesuaikan dengan kebutuhan sistem pemodalan perusahaan. Salah satu bentuk perusahaan yaitu korporasi merupakan bentuk usaha yang memerlukan modal yang cukup besar dimana perusahaan menggunakan penjualan saham sebagai modal perusahaan [23]. Kebijakan serta prosedur kontrol internal pada tiap perusahaan dipegaruhi oleh faktor seperti

lingkungan bisnis serta ukuran dari perusahaan tersebut. Perusahaan yang semakin besar akan memiliki kontrol internal yang baik sehingga informasi yang diterbitkan oleh perusahaan dapat semakin dipercaya. Kontrol internal perusahaan yang baik akan memberikan nilai tambah bagi perusahaan, karena dianggap dapat meningkatkan reabilitas serta ketepatan dalam pencatatan keuangan [23].

Tingkat ukuran dan kedewasaan perusahaan yang semakin besar dapat memberikan beberapa keuntungan bagi perusahaan seperti [24]:

1. Perusahaan yang semakin besar membantu perusahaan pada saat negosiasi dengan kustomer dan pemasok, sehingga mengarahkan pada kontrak yang lebih baik serta penghematan biaya
2. Perusahaan yang besar dapat mengindikasikan perusahaan yang telah sukses pada periode-periode sebelumnya, sehingga menjadi nilai tambah sendiri bagi perusahaan
3. Perusahaan yang besar mampu mengelola dan bereaksi atas kondisi pasar yang berubah-ubah
4. Perusahaan yang besar sering mengindikasikan letak strategis dan diversifikasi produk dan *customer* yang baik.

Pemerintah membagi ukuran perusahaan berdasarkan aset kedalam empat bentuk yaitu [25]:

1. Usaha mikro (kekayaan bersih < Rp50.000.000)
2. Usaha kecil (kekayaan bersih Rp50.000.000 s/d Rp500.000.000)
3. Usaha menengah (kekayaan bersih Rp500.000.000 s/d Rp10.000.000.000)
4. Usaha besar (kekayaan bersih > Rp10.000.000.000)

Perusahaan yang semakin besar akan membutuhkan modal dan sumber dana yang besar untuk mendukung operasi perusahaan. Sumber dana perusahaan dapat berupa modal pemilik, hutang ataupun atas penjualan saham perusahaan. Sumber dana dan modal perusahaan dialokasikan ke aset perusahaan untuk digunakan dalam operasional perusahaan. Perusahaan yang berskala besar memiliki kegiatan operasi dan pola usaha yang lebih kompleks dimana dalam pelaksanaannya lebih diawasi dan diamati oleh masyarakat dan pemerintahan. Perusahaan berskala besar juga menjadi salah satu incaran investor dalam mencari saham yang akan dibeli, sehingga wajar jika perusahaan berskala besar lebih mampu bersaing dan menjaga harga saham di lantai

bursa. Hal ini dikarenakan investor akan merasa lebih aman untuk berinvestasi pada perusahaan besar [26]. Ukuran perusahaan biasanya diukur dengan besarnya aset yang dimiliki perusahaan. Karena aset biasanya sangat besar nilainya dan untuk menghindari bias skala maka besaran aset perlu dikompres [27].

Ukuran perusahaan dapat diukur dengan rumus sebagai berikut [27]:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln \text{ Total Asset} \quad (2.4)$$

Ukuran perusahaan menjadi salah satu kriteria yang diamati investor sebelum melakukan pembelian saham. Perusahaan yang telah lama berdiri dan memiliki aset yang besar dapat menjadi daya tarik bagi investor untuk membeli saham perusahaan dikarenakan persentase *return* yang dihasilkan lebih konsisten. Aset perusahaan yang digunakan secara maksimal dapat memberikan dampak pada perputaran atau siklus operasi perusahaan. Aset perusahaan yang besar memungkinkan manajemen dalam mengembangkan perusahaan ke arah yang lebih baik, sehingga perusahaan dapat memiliki prospek pada masa yang akan datang. Ukuran perusahaan dapat dijadikan jaminan bagi kreditur dan supplier atas hutang yang diterima perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dapat mempengaruhi pandangan para investor terhadap nilai perusahaan.

2.1.5. Likuiditas

Dalam praktek saat ini, seringkali terdapat perusahaan yang tidak mampu untuk membayar seluruh atau sebagian hutangnya pada saat ditagih. Ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya terutama hutang jangka pendek dapat menyebabkan kehilangan kepercayaan dari kreditur dan investor terhadap perusahaan. Hal ini sering terjadi diakibatkan oleh ketidaktersediaan dana atau kurangnya dana yang dimiliki perusahaan untuk menutupi hutang jangka pendeknya, yang menunjukkan adanya masalah likuiditas pada perusahaan tersebut. Perusahaan yang menguntungkan dapat mengalami kesulitan untuk memenuhi kewajibannya saat ini dan membutuhkan uang tunai untuk ekspansi. Karena itu, ada kemungkinan bahwa kas yang dimiliki pada saat itu tidak cukup untuk memenuhi kewajiban yang telah jatuh tempo. Likuiditas mengacu pada ketersediaan sumber daya untuk memenuhi kebutuhan kewajiban jangka pendek. Hal tersebut terpengaruh berdasarkan waktu arus

masuk dan arus kas keluar bersama dengan prospek kinerja masa depan. Analisis Likuiditas ditujukan untuk kebutuhan pendanaan perusahaan [23].

Likuiditas memberikan fleksibilitas untuk memanfaatkan kondisi pasar yang berubah dan untuk bereaksi terhadap tindakan strategis oleh pesaing. Banyak perusahaan dengan neraca yang kuat (di mana terdapat modal ekuitas yang besar terkait dengan total aset) masih dapat mengalami kesulitan serius karena tidak likuid [20]. Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangan tepat pada waktunya berarti perusahaan tersebut dalam keadaan likuid, dan perusahaan dikatakan mampu memenuhi kewajiban tepat pada waktunya apabila perusahaan tersebut mempunyai instrumen pembayaran ataupun *current asset* yang lebih besar dari pada hutang lancarnya atau hutang jangka pendek. Sebaliknya bila perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban keuangan pada waktu ditagih berarti perusahaan tersebut tidak likuid [28].

Current Ratio (CR) merupakan rasio likuiditas yang paling sering digunakan dalam mengukur likuiditas perusahaan karena merupakan perbandingan antara dua elemen utama dari likuiditas yaitu aset lancar dan kewajiban lancar. Aktiva lancar menggambarkan alat bayar dan diasumsikan semua aktiva lancar benar-benar bisa digunakan untuk membayar. Sedangkan hutang lancar menggambarkan yang harus dibayar dan diasumsikan semua hutang lancar benar-benar dibayar. *Current Ratio* sangat berguna untuk mengukur likuiditas perusahaan, akan tetapi dapat menjebak. Hal ini dikarenakan *current ratio* yang tinggi dapat disebabkan adanya piutang tak tertagih yang tentu saja tidak dapat dipakai untuk membayar hutang. *Current Ratio* yang terlalu tinggi juga menunjukkan kelebihan uang kas atau aktiva lainnya dibandingkan dengan yang dibutuhkan sekarang atau tingkat likuiditas yang rendah daripada aktiva lancar dan sebaliknya. Dengan kata lain, seberapa banyak aktiva lancar yang tersedia untuk menutupi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo. Rasio lancar dapat pula dikatakan sebagai bentuk untuk mengukur tingkat keamanan (*margin of safety*) suatu perusahaan [20].

Current Ratio dapat diukur menggunakan rumus sebagai berikut [20]:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}} \quad (2.5)$$

Current Ratio memiliki manfaat yang penting dalam mengukur kemampuan perusahaan. *Current Ratio* yang tinggi menunjukkan banyaknya aset lancar yang tertumpuk pada perusahaan baik berupa kas, persediaan maupun piutang. Semakin tinggi aset lancar maka akan menimbulkan beban pada aset lancar tersebut karena adanya penyusutan dan penurunan nilai. Beban atas kelebihan aset lancar yang menumpuk ini akan mengakibatkan laba yang dilaporkan perusahaan menurun karena merupakan beban operasional yang harus ditanggung perusahaan. Aset lancar yang berlebih ini juga menunjukkan ketidakefisienan perusahaan dalam mengelola aset lancarnya, dimana aset lancar seharusnya masih dikelola kembali untuk kegiatan operasional perusahaan. Hal ini menjadi pertimbangan investor karena adanya resiko bahwa investasinya dapat menimbulkan kerugian.

2.1.6. Penghindaran Pajak

Pajak merupakan salah satu sumber pendapatan negara yang sangat penting bagi pelaksanaan dan peningkatan pembangunan nasional yang bertujuan untuk meningkatkan kemakmuran dan kesejahteraan masyarakat. Oleh karena itu masyarakat diharapkan ikut berperan aktif memberikan kontribusinya bagi peningkatan pendapatan negara, sesuai dengan kemampuannya. Semenjak reformasi perpajakan dijalankan dengan dikeluarkannya undang-undang perpajakan yang baru tahun 1983, sistem perpajakan berubah dari *office assessment* menjadi *self assessment* (misalnya untuk Pajak Penghasilan dan Pajak Pertambahan Nilai). Dengan sistem yang baru ini, wajib pajak memiliki hak dan kewajiban, baik dalam menghitung, membayar dan melaporkan sendiri jumlah kewajiban perpajakannya. Hal ini terlaksanakan dengan baik apabila wajib pajak mematuhi peraturan perpajakan sesuai undang-undang. Dilihat dari sudut pandang pemerintah, jika pajak yang dibayarkan oleh wajib pajak lebih kecil dari yang seharusnya mereka bayar, maka pendapatan negara dari sektor pajak akan berkurang. Sebaliknya, dari sisi pengusaha atau wajib pajak, jika pajak yang dibayar lebih besar dari jumlah yang semestinya, akan mengakibatkan kerugian [29].

Pajak harus lebih diberdayakan seiring dengan meningkatnya kegiatan sektor riil. Peranan pajak semakin besar dan dalam menyumbangkan penerimaan neegara, hal ini dapat dilihat dari terus meningkatnya pendapatan pemerintah dari pajak dalam

APBN, yang selanjutnya digunakan untuk membiayai penyelenggaraan pembangunan maupun untuk biaya rutin negara [29]. Salah satu tujuan pengusaha adalah memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham atau investor, dengan cara memaksimalkan nilai perusahaan dengan cara memperoleh laba maksimum. Namun naluri alamiah manusia, dari dulu hingga kapan pun, akan senantiasa berusaha menghindari beban pajak dalam berbagai bentuk dan manifestasinya, karena pajak adalah pungutan yang diwajibkan oleh undang-undang, bukan kontribusi yang sifatnya sukarela (*taxes are enforced extractions, not voluntary contributions*), dan tanpa ada imbalan langsung dari pemerintah [29].

Penghindaran Pajak (*Tax Avoidance*) merupakan tindakan legal Wajib Pajak untuk meminimalisasi biaya kepatuhan (*compliance cost*) yang harus dibebankan pada Wajib Pajak dalam pemenuhan kewajiban pajak. Penghindaran Pajak (*Tax Avoidance*) yang dilakukan Wajib Pajak merupakan hal yang dapat dibenarkan, dengan memanfaatkan ketentuan perpajakan yang berlaku, sehingga dapat menghindari pengenaan pajak yang lebih besar. Bagi Wajib Pajak Besar, Manajemen Pajak sebagai bentuk implementasi penghindaran pajak dilakukan guna menghindari *compliance cost* yang tinggi. Manajemen perusahaan menetapkan skema transaksi yang dirancang sistematis untuk dapat mengurangi beban pajak yang tidak melanggar peraturan perpajakan. Struktur legal dari tarif pajak penghasilan dan ketentuan objek pajak penghasilan berdasarkan transaksi-transaksi maupun pos tertentu merupakan potensi besar pos untuk dapat menghemat beban pajak [14]. *Cash Effective Tax Rate* baik digunakan untuk menggambarkan kegiatan penghindaran pajak oleh perusahaan karena CETR tidak terpengaruh dengan adanya perubahan estimasi seperti penyisihan penilaian atau perlindungan pajak. Selain itu pengukuran pajak menggunakan CETR dapat menjawab atas permasalahan dan keterbatasan pengukuran penghindaran pajak berdasarkan model GAAP ETR [30]. *Cash Effective Tax Rate* berdasarkan jumlah kas pajak yang dibayarkan perusahaan pada tahun berjalan. *Cash Effective Tax Rate* dihitung dengan menggunakan rasio beban pajak penghasilan kini terhadap *pre-tax income*. Semakin kecil nilai *Cash Effective Tax Rate* berarti penghindaran pajak perusahaan semakin besar dan begitu sebaliknya semakin besar nilai *Cash Effective Tax Rate* berarti penghindaran pajak perusahaan semakin kecil [14]. Upaya untuk melaksanakan kewajiban perpajakan harus dibarengi dengan langkah-langkah

manajemen yang baik. Manajemen perpajakan merupakan upaya sistematis yang meliputi perencanaan, pengorganisasian, pelaksanaan dan pengendalian di bidang perpajakan untuk mencapai pemenuhan kewajiban perpajakan yang minimum. Jadi manajemen perpajakan merupakan upaya untuk mengimplementasikan fungsi manajemen agar dapat dicapai efektivitas dan efisiensi pelaksanaan hak dan kewajiban perpajakan. Penghindaraan pajak dapat dihitung menggunakan *Cash Effective Tax Rate* karena mampu menggambarkan pembayaran pajak yang dilakukan perusahaan pada satu periode tertentu [30].

Cash Effective Tax Rate dapat diukur menggunakan rumus sebagai berikut [30]:

$$\text{Cash Effective Tax Rate} = \frac{\text{Cash Tax Paid}}{\text{Pretax Income}} \quad (2.6)$$

Perusahaan selalu berusaha meminimalkan beban pajak yang nantinya akan dibayar oleh perusahaan. Akan tetapi jika penghindaran pajak melebihi batas atau melanggar hukum dan ketentuan yang berlaku maka aktivitas tersebut dapat tergolong ke dalam penggelapan pajak. Pengukuran penghindaran pajak dapat menggunakan CETR untuk mengetahui jumlah kas pajak yang dibayarkan perusahaan pada tahun berjalan. CETR yang berlebihan menunjukkan adanya tindakan oportunistik dengan memanipulasi laba dan menempatkan sumber daya yang tidak sesuai serta kurang transparan dalam menjalankan operasional perusahaan sehingga bisa menyebabkan para pemegang saham bingung dalam menganalisis laporan keuangan yang diterbitkan. Hal ini akan menimbulkan bias dalam penyampaian laporan keuangan, sehingga akan menurunkan nilai perusahaan.

2.1.7. Dewan Komisaris Independen

Sebagai pihak yang diberi wewenang melakukan operasional perusahaan, maka manajer (*agent*) perlu menunjukkan perilaku yang sesuai dengan harapan pemegang saham yaitu melalui tindakan manajer melakukan pembatasan tindakan-tindakannya (*bonding*). Tindakan *bonding* oleh manajer dapat dilakukan dengan pengungkapan informasi akuntansi kepada pemegang saham dan pemangku kepentingan, meningkatkan hutang dan meningkatkan dividen. Monitoring merupakan mekanisme pengawasan yang melibatkan pihak eksternal. Mekanisme monitoring yang

dapat digunakan untuk mengurangi konflik keagenan dapat berupa pembentukan Dewan Komisaris Independen, pasar *corporate control*, pemegang saham besar, pasar manajer dan peningkatan kepemilikan manajer. Pembentukan dewan komisaris adalah salah satu kebijakan yang banyak diterapkan di perusahaan. Dewan Komisaris Independen dapat menjadi pengawas bagi *agent* dalam aktivitas perusahaan [31]. Dapat dikatakan pemilihan komisaris perusahaan di Indonesia kurang mempertimbangkan integritas serta kompetensi orang tersebut. Independensi dewan komisaris perusahaan-perusahaan Indonesia terhadap direksi atau pemegang saham pengendali patut dipertanyakan. Oleh karena itu, muncul gagasan tentang keberadaan Komisaris Independen [15]. Komisaris Independen yang ada di dalam pedoman tata kelola perseroan yang baik (*code of good corporate governance*) adalah komisaris dari pihak luar. Istilah independen pada komisaris independen atau direksi lainnya tidak independen, sehingga dapat pula dikatakan bahwa istilah komisaris independen maupun direksi independen menunjukkan keberadaan mereka sebagai wakil dari pemegang saham independen (minoritas) dan juga mewakili kepentingan investor [15].

Gagasan dasar Komisaris Independen itu sendiri timbul oleh adanya kenyataan bahwa banyak komisaris hanyalah sebagai boneka dari pemegang saham mayoritas. Komisaris Independen diperlukan untuk mempresentasikan kepentingan pemegang saham mayoritas, yang mana melihat keadaan di Indonesia menjadi sesuatu yang mendesak. Pertimbangan independen pada kata Komisaris Independen adalah cara pandang atau penyelesaian masalah dengan mengesampingkan kepentingan pribadi dan menghindari benturan kepentingan [15]. Komisaris Independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan direksi, anggota dewan komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, serta bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen atau bertindak semata-mata demi kepentingan perusahaan [15].

Dalam peraturan di Bursa Efek Indonesia, persyaratan jumlah minimal Komisaris Independen adalah 30% dari seluruh anggota Dewan Komisaris [32]. Dalam mengelola perusahaan menurut kaedah-kaedah umum *Good Corporate Governance*, Komisaris Independen dapat berfungsi untuk mengawasi jalannya perusahaan dengan memastikan bahwa perusahaan tersebut telah melakukan prinsip-

prinsip transparansi, keterbukaan, kemandirian, akuntabilitas dan prinsip keadilan menurut ketentuan yang berlaku di suatu sistem perekonomian [15]. Semakin banyak jumlahnya (diatas ketentuan) menjadikan pelaksanaan *Good Corporate Governance* berjalan dengan baik sehingga mampu mengontrol dan mengendalikan keinginan pihak manajemen perusahaan untuk melakukan penghematan pajak, menurunkan biaya agensi sehingga mempengaruhi perusahaan melakukan tindakan *Tax Avoidance* [14].

Dewan Komisaris Independen dapat diukur menggunakan rumus [14]:

$$\text{Dewan Komisaris Independen} = \frac{\text{Jumlah Dewan Komisaris Independen}}{\text{Jumlah Dewan Komisaris}} \quad (2.7)$$

Perusahaan dalam mengawasi kinerja perusahaan dan segala penyimpangan yang ada maka diperlukan komisaris independen. Dimana komisaris independen lebih memiliki pandangan yang realistis dan tidak memihak karena komisaris independen tidak memiliki ikatan bisnis dan hubungan kekeluargaan dengan pemegang saham dan direksi. Komisaris independen mempunyai misi untuk menempatkan kesetaraan diantara berbagai kepentingan termasuk kepentingan perusahaan dan *stakeholder* sebagai prinsip utama dalam mengambil keputusan oleh Dewan Komisaris. Maka hal ini dapat menciptakan tata kelola perusahaan yang baik sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Semakin tingginya jumlah Komisaris Independen maka pengawasan terhadap perusahaan akan semakin baik. Hal ini menunjukkan bahwa dewan komisaris dapat memoderasi hubungan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.

2.2. Review Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian yang menggunakan topik Nilai Perusahaan sebagai variabel dalam penelitian, antara lain :

1. Ni Luh Putu Widyantari dan I Putu Yadnya

Ni Luh Putu Widyantari dan I Putu Yadnya melakukan penelitian pada tahun 2017 dengan judul “Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan *Food and Beverage* di Bursa Efek Indonesia”. Objek penelitian ini adalah perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2015 dengan sampel sebanyak 10 perusahaan. Secara parsial hasil penelitian ini menunjukkan

Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan, sedangkan Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan [12].

2. I Putu Putra Wasista dan I Nyoman Wijana Asmara Putra

I Putu Putra Wasista dan I Nyoman Wijana Asmara Putra melakukan penelitian pada tahun 2019 dengan judul “Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan dengan *Good Corporate Governance* sebagai variabel Pemoderasi”. Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2017 dengan sampel sebanyak 155 perusahaan. Secara simultan hasil penelitian ini menunjukkan profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Secara parsial hasil penelitian ini menunjukkan Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Variabel moderasi *Good Corporate Governance* pada penelitian ini mampu memoderasi secara positif (memperkuat) pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan [8].

3. Reza Arie Pradita dan Bambang Suryono

Reza Arie Pradita dan Bambang Suryono melakukan penelitian pada tahun 2019 Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* sebagai variabel Pemoderasi”. Objek penelitian ini adalah perusahaan Jasa sektor *Real Estate*, properti, dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015-2017 dengan sampel sebanyak 129 perusahaan. Secara simultan hasil penelitian ini menunjukkan ROA dan Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Secara parsial hasil penelitian ini menunjukkan ROA berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan sementara Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Variabel moderasi *Corporate Social Responsibility* dalam penelitian ini mampu memoderasi secara positif (memperkuat) hubungan *Return On Asset* dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan [9].

4. M. R. Panggabean

M. R. Panggabean melakukan penelitian pada tahun 2018 dengan judul “Pengaruh *Corporate Social Responsibility*, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal dan *Tax Avoidance* terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang masuk dalam LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2017”. Objek penelitian ini

adalah perusahaan manufaktur LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2016 dengan jumlah sampel seluruh perusahaan manufaktur LQ45 yang masih aktif di Bursa Efek Indonesia. Secara simultan hasil penelitian ini menunjukkan *Corporate Social Responsibility*, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal dan *Tax Avoidance* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Secara parsial *Corporate Social Responsibility* tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, sementara Ukuran Perusahaan dan *Tax Avoidance* berpengaruh negatif terhadap Nilai perusahaan dan Struktur Modal berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan [4].

5. Marista Oktaviani Asyidatur, Rosmania, dan Samsul Hadi
Marista Oktaviani Asyidatur, Rosmania, dan Samsul Hadi melakukan penelitian pada tahun 2019 dengan judul “Pengaruh Ukuran Perusahaan (*Size*) dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan”. Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2015 dengan sampel sebanyak 400 perusahaan. Secara parsial hasil penelitian ini menunjukkan Ukuran Perusahaan (*Size*) berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan, Pembagian Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan dan Struktur Modal tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan [5].
6. Valentina Sinta Dewi dan Agustin Widjaja
Valentina Sinta Dewi dan Agustin Widjaja melakukan penelitian pada tahun 2020 dengan judul “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan ada perusahaan Manufaktur”. Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015-2017 dengan sampe sebanyak 53 perusahaan. Secara simultan hasil penelitian ini menunjukkan Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Secara parsial hasil penelitian ini menunjukkan Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan, sedangkan Likuiditas berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan [10].
7. Jonathan dan Vivi Adeyani Tandean
Jonathan dan Vivi Adeyani Tandean melakukan penelitian pada tahun 2016 dengan judul “Pengaruh *Tax Avoidance* terhadap Nilai Perusahaan dengan

Profitabilitas sebagai variabel Pemoderasi”. Objek penelitian ini adalah perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010-2014. Secara parsial hasil penelitian ini menunjukkan *Tax Avoidance* tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Secara moderasi hasil penelitian ini menunjukkan Profitabilitas tidak mampu memoderasi pengaruh *Tax Avoidance* terhadap Nilai Perusahaan [11].

8. Selin Lumoly, Sri Murni dan Victoria N. Untu

Selin Lumoly, Sri Murni dan Victoria N. Untu melakukan penelitian pada tahun 2018 dengan judul “Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Logam dan Sejenisnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Objek penelitian ini adalah perusahaan logam dan sejenisnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2017 dengan sampel sebanyak 16 perusahaan. Secara simultan hasil penelitian ini menunjukkan Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Secara parsial Likuiditas dan Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dan Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan [6].

9. Ni Putu Diah Pratiwi dan Made Mertha

Ni Putu Diah Pratiwi dan Made Mertha melakukan penelitian pada tahun 2017 dengan judul “Pengaruh Kebijakan Hutang dan Profitabilitas pada Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai variabel Pemoderasi”. Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2015 dengan sampel sebanyak 15 perusahaan. Secara parsial hasil penelitian ini menunjukkan Kebijakan Hutang berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan dan Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Secara moderasi hasil penelitian ini menunjukkan Kebijakan Dividen mampu memoderasi secara positif (memperkuat) pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan tetapi tidak mampu memoderasi pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan [7].

Tabel 2.1. Review Penelitian Terdahulu

Nama Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil Yang Diperoleh
Ni Luh Putu Widyantari dan I Putu Yadnya (2017) [12]	Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan <i>Food and Beverage</i> di Bursa Efek Indonesia	Variabel Dependen : Nilai Perusahaan Variabel Independen : 1. Struktur Modal 2. Profitabilitas 3. Ukuran Perusahaan	Secara Simultan : Hasil tidak disajikan. Secara Parsial : 1. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. 2. Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.
I Putu Putra Wasista dan I Nyoman Wijana Asmara Putra (2019) [8]	Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan dengan <i>Good Coporate Governance</i> sebagai Variabel Pemoderasi	Variabel Dependen : Nilai Perusahaan Variabel Independen : 4. Profitabilitas 5. Ukuran Perusahaan Variabel Moderasi : <i>Good Coporate Governance</i>	Secara Simultan : Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Secara Parsial : 1. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. 1. Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Secara Moderasi : GCG mampu memoderasi pengaruh Profitabilitas & Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan.
Reza Arie Pradita dan Bambang Suryono (2019) [9]	Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan <i>Corporate Social Responsibility</i> sebagai Variabel Moderasi	Variabel Dependen : Nilai Perusahaan Variabel Independen : 1. ROA 2. Ukuran Perusahaan Variabel Moderasi : <i>Corporate Social Responsibility</i>	Secara Simultan : ROA dan Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Secara Parsial : 1. ROA berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. 2. Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Secara Moderasi : CSR OA & Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaamampu memoderasi pengaruh Rn.
M. Rizal Panggabean (2018) [4]	Pengaruh <i>Corporate Social Responsibility</i> , Ukuran Perusahaan, Struktur Modal dan <i>Tax Avoidance</i> terhadap Nilai Perusahaan	Variabel Dependen : Nilai Perusahaan Variabel Independen : 1. <i>Corporate Social Responsibility</i> 2. Ukuran Perusahaan 3. Struktur Modal 4. <i>Tax Avoidance</i>	Secara Simultan : <i>Corporate Social Responsibility</i> , Ukuran Perusahaan, Struktur Modal dan <i>Tax Avoidance</i> berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Secara Parsial : 1. <i>Coporate Social Responsibility</i> tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. 2. Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. 3. Struktur Modal berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. 4. <i>Tax Avoidance</i> berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan.

Tabel 2.1. Sambungan

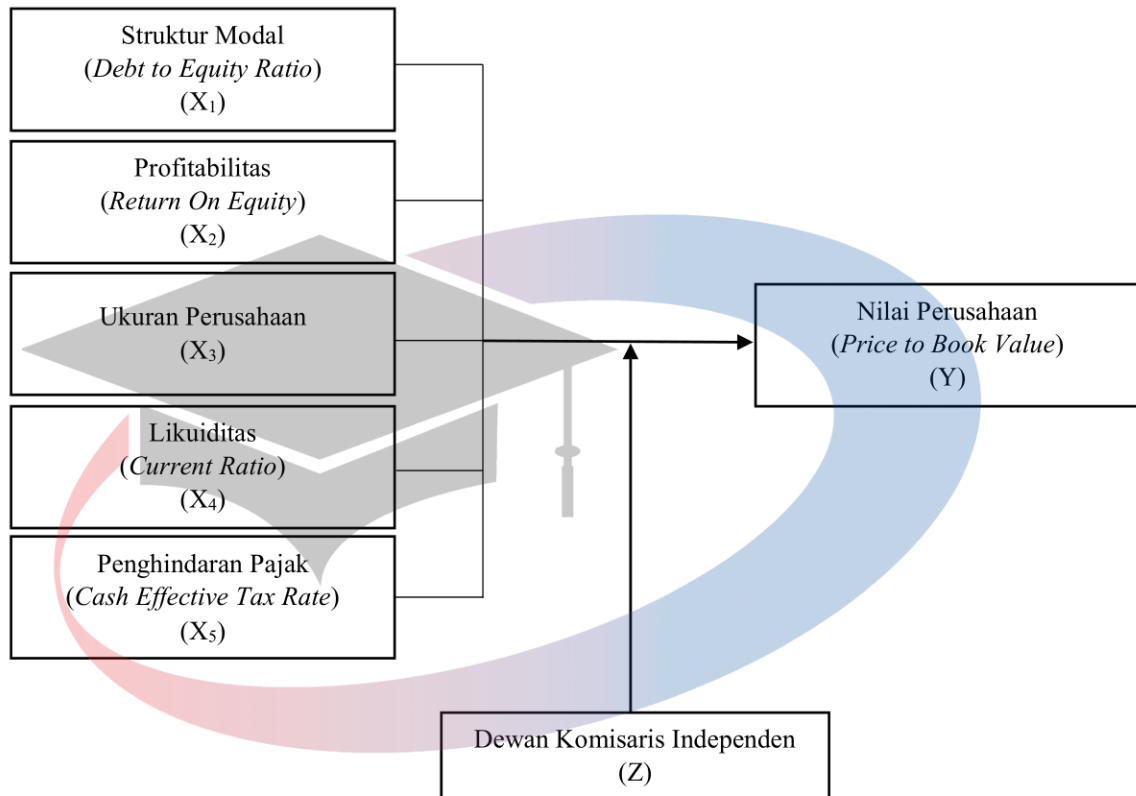
Nama Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil Yang Diperoleh
M. Rizal Panggabean (2018) [4]	Pengaruh <i>Corporate Social Responsibility</i> , Ukuran Perusahaan, Struktur Modal dan <i>Tax Avoidance</i> terhadap Nilai Perusahaan	Variabel Dependen : Nilai Perusahaan Variabel Independen : 1. <i>Corporate Social Responsibility</i> 2. Ukuran Perusahaan 3. Struktur Modal 4. <i>Tax Avoidance</i>	Secara Simultan : <i>Corporate Social Responsibility</i> , Ukuran Perusahaan, Struktur Modal dan <i>Tax Avoidance</i> berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Secara Parsial : 1. <i>Corporate Social Responsibility</i> tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. 2. Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. 3. Struktur Modal berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. 4. <i>Tax Avoidance</i> berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan.
Marista Oktaviani Asyidatur, Rosmania dan Sansul Hadi (2019) [5]	Pengaruh Ukuran Perusahaan (Size) dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan	Variabel Dependen : Nilai Perusahaan Variabel Independen : 1. Ukuran Perusahaan 2. Struktur Modal 3. Pembagian Dividen	Secara Simultan : Hasil tidak disajikan. Secara Parsial : 1. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan. 2. Struktur Modal tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. 3. Pembagian Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.
Valentina Sinta Dewi dan Agustin Widjaja (2020) [10]	Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Manufaktur	Variabel Dependen : Nilai Perusahaan Variabel Independen : 1. Profitabilitas 2. Likuiditas 3. Ukuran Perusahaan	Secara Simultan : Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Secara Parsial : 1. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. 2. Likuiditas berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan. 3. Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Tabel 2.1. Sambungan

Nama Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil Yang Diperoleh
Jonathan dan Vivi Adeyani Tandean (2016) [11]	Pengaruh <i>Tax Avoidance</i> terhadap Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Pemoderasi	Variabel Dependen : Nilai Perusahaan Variabel Independen : 1. <i>Tax Avoidance</i> Variabel Moderasi : Profitabilitas	Secara Simultan : Hasil tidak disajikan. Secara Parsial : 1. <i>Tax Avoidance</i> tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Secara Moderasi : Profitabilitas mampu memoderasi pengaruh <i>Tax Avoidance</i> terhadap Nilai Perusahaan.
Selin Lumoly, Sri Murni dan Victoria N. Untu (2018) [6]	Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan	Variabel Dependen : Nilai Perusahaan Variabel Independen : 1. Likuiditas 2. Ukuran Perusahaan 3. Profitabilitas	Secara Simultan: Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Secara Parsial : 1. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. 2. Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. 3. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.
Ni Putu Diah Pratiwi dan Made Mertha (2017) [7]	Pengaruh Kebijakan Hutang dan Profitabilitas pada Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Pemoderasi	Variabel Dependen : Nilai Perusahaan Variabel Independen : 1. Kebijakan Hutang 2. Profitabilitas Variabel Moderasi : Kebijakan Dividen	Secara Simultan: Hasil tidak disajikan. Secara Parsial : 1. Kebijakan Hutang berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. 2. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Secara Moderasi : Kebijakan Dividen mampu memoderasi pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan tetapi tidak mampu untuk memoderasi pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.

2.3. Kerangka Konseptual

Berdasarkan latar belakang masalah dan landasan teori sebelumnya, kerangka konseptual penelitian ini adalah:



Gambar 2.1. Kerangka Konseptual

Dalam penelitian ini terlebih dahulu diuji pengaruh variabel Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas dan Penghindaran Pajak terhadap Nilai Perusahaan. Lalu variabel Penghindaran Pajak akan diuji untuk melihat apakah mampu memoderasi pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas dan Penghindaran Pajak terhadap Nilai Perusahaan.

2.4. Pengembangan Hipotesis

2.4.1. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Dewan Komisaris Independen sebagai Variabel Moderasi

Struktur Modal yang tinggi dapat mempengaruhi Nilai Perusahaan, akan tetapi selama Struktur Modal masih berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan Nilai Perusahaan. Struktur Modal diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), dimana DER yang tinggi apabila diikuti dengan pengelolaan

yang baik akan meningkatkan Nilai Perusahaan. Penelitian terdahulu menyatakan bahwa Struktur Modal berpengaruh positif terhadap Nilai perusahaan [4].

Dewan Komisaris Independen dengan jumlah yang banyak dapat melakukan pengontrolan dan memberikan saran secara rasional terhadap manajemen, dan dapat meminimalkan penyimpangan penggunaan hutang perusahaan sehingga pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan akan menguat dan sebaliknya semakin sedikit jumlah Dewan Komisaris Independen dibandingkan dewan komisaris maka semakin kecil tingkat pengontrolan dan saran secara rasional sehingga pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan akan melemah.

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H_{1a} : Variabel Struktur Modal berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

H_{2a} : Dewan Komisaris Independen memoderasi pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

2.4.2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Dewan Komisaris Independen sebagai Variabel Moderasi

Profitabilitas menunjukkan badan usaha tersebut mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang. Dengan demikian setiap badan usaha akan selalu berusaha meningkatkan profitabilitasnya, karena semakin tinggi tingkat Profitabilitas suatu badan usaha maka kelangsungan hidup badan usaha tersebut akan lebih terjamin dan akan meningkatkan Nilai Perusahaan. Profitabilitas diproksikan dengan *Return On Equity* (ROE), dimana semakin tinggi rasio ini maka akan semakin baik karena posisi pemilik perusahaan semakin kuat dalam mengelola investasinya maka akan meningkatkan Nilai Perusahaan. Penelitian terdahulu menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan [8].

Dewan Komisaris Independen yang jumlahnya lebih banyak dibandingkan dengan jumlah dewan komisaris akan dapat mengawasi dan mendorong manajer perusahaan dalam memaksimalkan perolehan labanya secara riil sehingga akan meningkatkan Nilai Perusahaan, sedangkan dewan komisaris biasanya lebih cenderung ingin menunjukkan laba yang lebih kecil untuk mengurangi pembagian dividen sehingga memperlemah pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H_{1b} : Variabel Profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

H_{2b} : Dewan Komisaris Independen memoderasi pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.

2.4.3. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Dewan Komisaris Independen sebagai Variabel Moderasi

Ukuran Perusahaan yang besar menunjukkan perusahaan mengalami perkembangan sehingga investor akan merespon positif dan Nilai Perusahaan akan meningkat. Ukuran Perusahaan dapat dilihat dari total aset yang dimiliki perusahaan. Ukuran Perusahaan diprosikan dengan Total Aset, dimana Total Aset yang besar menunjukkan perusahaan dapat menggunakannya dengan efektif akan menghasilkan produksi dan penjualan yang maksimal sehingga dapat menaikkan laba perusahaan dan meningkatkan Nilai Perusahaan. Penelitian terdahulu menyatakan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan [8].

Perusahaan yang besar lebih cenderung mempunyai kendala yang lebih banyak daripada perusahaan kecil, dengan banyaknya jumlah Dewan Komisaris Independen dibandingkan dewan komisaris, dapat memberi kendali yang lebih ketat untuk meminimalkan kendala sehingga dapat memperkuat pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. Sebaliknya jika jumlah Dewan Komisaris Independennya lebih sedikit dibandingkan dengan dewan komisaris maka dapat memperlemah pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H_{1c} : Variabel Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

H_{2c} : Dewan Komisaris Independen memoderasi pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan.

2.4.4. Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Dewan Komisaris Independen sebagai Variabel Moderasi

Likuiditas yang tinggi menunjukkan banyaknya dana perusahaan yang menganggur yang pada akhirnya mengurangi kemampuan laba perusahaan dan membuat Nilai Perusahaan menurun dimata investor. Likuiditas diprosikan dengan

Current Ratio (CR), dimana CR yang tinggi menunjukkan risiko perusahaan tidak dapat membayarkan hutang lancarnya secara tepat waktu, dimana akan menurunkan Nilai Perusahaan. Penelitian terdahulu menyatakan bahwa Likuiditas berpengaruh negatif terhadap Nilai perusahaan [6].

Banyaknya jumlah Dewan Komisaris Independen dibandingkan dewan komisaris, dapat memperketat pengawasan terhadap manajemen dalam pengelolaan dana perusahaan untuk meningkatkan operasional perusahaan dan penggunaan dana yang relatif efektif, hal ini dapat memperlemah pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan, sebaliknya jika jumlah dewan komisaris lebih banyak maka pengawasan terhadap manajemen dalam pengelolaan dana perusahaan menurun maka akan memperkuat pengaruh likuiditas terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H_{1d} : Variabel Likuiditas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

H_{2d} : Dewan Komisaris Independen memoderasi pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

2.4.5. Pengaruh Penghindaran Pajak terhadap Nilai Perusahaan dengan Dewan Komisaris Independen sebagai Variabel Moderasi

Penghindaran Pajak dapat memfasilitasi kesempatan manajerial untuk melakukan tindakan oportunistik dengan memanipulasi laba atau menempatkan sumber daya yang tidak sesuai serta kurang transparan dalam menjalankan operasional perusahaan sehingga Penghindaran Pajak berdampak negatif terhadap Nilai Perusahaan. Penghindaran Pajak diproksikan dengan *Cash Effective Tax Rate* (CETR), dimana CETR yang tinggi dapat mengurangi laba perusahaan maka Nilai Perusahaan akan menurun. Penelitian terdahulu menyatakan bahwa Penghindaran Pajak berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan [11].

Dewan Komisaris Independen dapat mengawasi dan memonitor tindakan manajerial dalam melakukan Penghindaran Pajak sehingga dapat memperlemah pengaruh tindakan Penghindaran Pajak terhadap Nilai Perusahaan, sebaliknya jika tidak ada pengawasan yang tepat maka manajerial dapat melakukan tindakan yang oportunistik yang memperkuat pengaruh penghindaran pajak terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H_{1e} : Variabel Penghindaran Pajak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

H_{2e} : Dewan Komisaris Independen memoderasi pengaruh Penghindaran Pajak terhadap Nilai Perusahaan



UNIVERSITAS
MIKROSKIL