

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Pustaka

2.1.1 *Leverage*

Leverage adalah kapasitas perusahaan dalam mengandalkan modal dan aset. Modal dan aset mempunyai biaya tetap dalam merealisasikan tujuan perusahaan yaitu untuk memperoleh kekayaan bagi pemilik perusahaan atau bagi pihak investor perusahaan yang diharapkan dapat terus bertambah secara maksimal. *Leverage* juga biasanya menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset untuk meningkatkan pengembalian yang diharapkan. Permasalahan *leverage* akan selalu ada dan akan terus dihadapi di dalam perusahaan.

2.1.1.1 Pengertian *Leverage*

Pengertian *leverage* menurut Lukman Syamsudin (2016:89) *leverage* adalah sebagai berikut:

“*Leverage* adalah kemampuan perusahaan untuk menggunakan aset atau dana yang mempunyai biaya tetap (*fixed cost assets or funds*) untuk memperbesar tingkat penghasilan (*return*) bagi pemilik perusahaan.”

Menurut Kasmir (2016:113) mengungkapkan bahwa pengertian rasio *leverage* adalah sebagai berikut:

“*Leverage ratio* (rasio solvabilitas) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya besarnya jumlah utang yang digunakan perusahaan untuk membiayai usahanya jika dibandingkan dengan modal sendiri.”

Sedangkan menurut Abdul Halim (2015:64) “*Leverage* adalah penggunaan aset atau dana, dimana atas penggunaan tersebut perusahaan harus menanggung biaya tetap berupa penyusutan atau berupa bunga”.

Kemudian menurut Harahap (2018:306) *leverage* merupakan hubungan antara utang perusahaan terhadap modal maupun aset. *Leverage* juga dapat melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal (*equity*) ataupun aset.

Berdasarkan pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa *leverage* merupakan rasio keuangan yang mengukur kemampuan perusahaannya dalam menggunakan aset dan sumber modal lainnya serta kemampuan perusahaan dalam membayar seluruh kewajibannya. *Leverage* digunakan untuk menghitung kemampuan suatu perusahaan dalam pembayaran kewajiban miliknya dalam jangka pendek (*short-term*) maupun dalam jangka panjang (*long-term*) misalnya entitas tersebut ditutup (likuidasi).

2.1.1.2 Tujuan dan Manfaat *Leverage*

Menurut Kasmir (2015:153) berikut adalah beberapa tujuan perusahaan dengan menggunakan rasio *leverage* yaitu:

1. Untuk mengetahui posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lainnya (kreditor).
2. Untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang bersifat tetap (seperti angsuran pinjaman termasuk bunga).
3. Untuk menilai keseimbangan antara nilai aktiva khususnya aktiva tetap dengan modal.

4. Untuk menilai seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang.
5. Untuk menilai seberapa besar pengaruh utang perusahaan terhadap pengelolaan aktiva.
6. Untuk menilai dan mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang.
7. Untuk menilai berapa dana pinjaman yang segera akan ditagih, terdapat sekian kalinya modal sendirinya yang dimiliki.

Sedangkan menurut Kasmir (2015:154) berikut adalah beberapa manfaat

leverage yaitu:

1. Untuk menganalisis kemampuan posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lainnya.
2. Untuk menganalisis kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban yang bersifat tetap (seperti angsuran pinjaman termasuk bunga).
3. Untuk menganalisis keseimbangan antara nilai aktiva khususnya aktiva tetap dengan modal.
4. Untuk menganalisis seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang.
5. Untuk menganalisis seberapa besar pengaruh utang perusahaan terhadap pengelolaan aktiva.
6. Untuk menganalisis dan mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang.
7. Untuk menganalisis berapa dana pinjaman yang segera akan ditagih ada terdapat sekian kalinya modal sendiri.

2.1.1.3 Pengukuran Rasio *Leverage*

Adapun jenis-jenis rasio *leverage* dalam buku Kasmir (2012:156-162), sebagai berikut:

1. *Debt to Asset Ratio (Debt Ratio)*

Debt ratio merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva. Dengan kata lain, seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva. *Debt ratio* ini dapat diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$Debt Ratio = \frac{Total\ Hutang}{Total\ Aset} \dots\dots\dots (1)$$

2. *Debt to Equity Ratio (DER)*

Debt to equity ratio merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rumus untuk mencari *debt to equity ratio* dapat digunakan perbandingan antara total utang dengan total ekuitas sebagai berikut:

$$Debt\ to\ Equity\ Ratio = \frac{Total\ Liabilitas}{Total\ Ekuitas} \dots\dots\dots (2)$$

4. *Long Term Debt to Equity Ratio (LTDRtER)*

LTDRtER merupakan rasio antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Tujuannya adalah untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang dengan cara membandingkan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri yang

disediakan oleh perusahaan Rumus untuk mencari *long term debt to equity ratio* adalah dengan menggunakan perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri, yaitu:

$$LTDRtER = \frac{\text{Long term debt}}{\text{equity}} \dots\dots\dots (3)$$

5. *Time Interest Earned Ratio*

Time interest earned ratio merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar bunga, atau mengukur seberapa jauh laba dapat berkurang tanpa perusahaan mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*), karena tidak mampu membayar bunga. *Time interest earned ratio* ini dapat diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Time Interest Earned Ratio} = \frac{EBIT}{\text{Biaya Bunga (interest)}} \dots\dots\dots (4)$$

6. *Fixed Charge Coverage (FCC)*

Fixed charge coverage merupakan rasio yang menyerupai *times interest earned ratio*. Hanya saja perbedaannya adalah rasio ini dilakukan apabila perusahaan memperoleh utang jangka panjang atau menyewa aktiva berdasarkan kontrak sewa (*lease contract*). Biaya tetap merupakan biaya bunga ditambah kewajiban sewa tahunan atau jangka panjang. Rumus untuk mencari *fixed charge coverage (FCC)* adalah sebagai berikut:

$$FCC = \frac{EBT + \text{biaya bunga} + \text{kewajiban sewa/lease}}{\text{Biaya bunga} + \text{kewajiban sewa/lease}} \dots\dots\dots (5)$$

Dari kelima rasio yang dapat dijadikan sebagai proksi untuk *leverage*. Penulis memilih menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)* sebagai proksi dari

penelitian terhadap *leverage*. Menurut Kasmir (2013:158) mengemukakan bahwa *Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang. Adapun standar industri untuk *debt to equity ratio* menurut Kasmir (2014:164) adalah sebesar 90%, yaitu dikatakan baik jika *debt to equity ratio* kurang dari 90%, dan dikatakan tidak baik jika *debt to equity ratio* lebih dari 90%. Oleh karena itu, peningkatan angka rasio *leverage (debt to equity ratio)* mengindikasikan aset perusahaan yang dibiayai oleh utang bertambah.

2.1.2 Kepemilikan Manajerial

2.1.2.1 Pengertian Kepemilikan Manajerial

Pengertian kepemilikan manajerial menurut Sartono (2010:487) adalah sebagai berikut:

“Kepemilikan manajerial merupakan jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen dari seluruh modal saham dalam perusahaan.”

Sedangkan pengertian kepemilikan manajerial menurut (Ramadhiani & Dewi, 2021:194) menyatakan bahwa “kepemilikan manajerial merupakan suatu kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak direksi atau manajer perusahaan itu sendiri, yang besar persentase kepemilikan sahamnya dapat dilihat pada laporan keuangan setiap tahunnya.”

Sedangkan Menurut (Royani & Mustikowati, 2020:3) menyatakan bahwa “kepemilikan manajerial merupakan kondisi dimana manajer perusahaan memiliki saham perusahaan sehingga menjadi pemegang saham serta ikut aktif dalam pengambilan keputusan.”

Kemudian pengertian kepemilikan manajerial menurut (Suastini et al., 2016) “kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) adalah pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (manajer, direktur atau komisaris) dan juga diberikan kesempatan untuk ikut memiliki saham perusahaan (pemegang saham).”

Dari pengertian diatas, dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial adalah persentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau manajer sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Dalam laporan keuangan yang dipublikasikan oleh emiten, kepemilikan saham dilaporkan dalam bentuk persentase, kepemilikan manajerial ini merupakan suatu bentuk kompensasi yang diberikan perusahaan kepada karyawannya.

2.1.2.2 Kriteria Kepemilikan Manajerial

Menurut Peraturan OJK Nomor 11/POJK.04/2017 Anggota direksi atau anggota Dewan Komisaris wajib melaporkan kepada Otoritas Jasa Keuangan atas kepemilikan dan setiap perubahan kepemilikannya atas saham Perusahaan Terbuka baik langsung maupun tidak langsung. Setiap pihak yang memiliki saham baik langsung maupun tidak langsung wajib melaporkan kepada Otoritas Jasa Keuangan

paling sedikit 5% (lima persen) dari modal disetor dalam Perusahaan Terbuka. Sedangkan dari saham yang disetor dalam Perusahaan Terbuka baik dalam 1 (satu) atau beberapa transaksi paling sedikit 0,5% (nol koma lima persen) dari saham yang disetor.

Tabel 2.1
Kriteria Kepemilikan Manajerial

Interval	Kriteria
$\geq 5\%$	Modal yang disetor
$\geq 0,5\%$	Saham yang disetor

Sumber: Peraturan OJK Nomor 11/POJK.04/2017

2.1.2.3 Pengukuran Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan salah satu struktur *corporate governance* dimana manajer terlibat dalam kepemilikan saham atau dengan kata lain manajer juga sebagai pemegang saham. Pemberian kesempatan manajer untuk terlibat dalam kepemilikan saham bertujuan untuk menyetarakan kepentingan manajer dengan kepentingan pemegang saham. Keterlibatan tersebut akan mendorong manajer untuk bertindak secara hati-hati karena manajer akan turut menanggung konsekuensi atas keputusan yang diambilnya. Selain itu, manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya dalam mengelola perusahaan.

Sebagai seorang manajer dan sekaligus pemegang saham, manajer tidak ingin perusahaan mengalami kerugian, kesulitan keuangan atau bahkan mengalami kebangkrutan. Oleh karena itu, maka manajer akan berusaha menekan tingkat hutang serendah mungkin. Tindakan ini di sisi lain tidak menguntungkan jika perusahaan tersebut hanya mengandalkan dana dari pemegang saham. Perusahaan

tidak dapat berkembang dengan cepat, dibandingkan jika perusahaan juga mengandalkan dana dari kreditur.

Kepemilikan manajeral dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan perbandingan persentase kepemilikan saham yang dimiliki direksi, komisaris dan manajer dengan jumlah saham yang beredar (Dewi & Abundanti, 2019).

$$KM = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki direksi, komisaris dan manajer}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\% \dots \dots \dots (6)$$

2.1.3 *Tax Avoidance*

2.1.3.1 Pengertian *Tax Avoidance*

Tax avoidance atau sering disebut dengan penghindaran pajak adalah salah satu cara untuk menghindari beban pajak secara legal yang tidak melanggar peraturan perpajakan. Menurut Pohan (2016:23), *tax avoidance* merupakan:

“Upaya penghindaran pajak yang dilakukan secara legal dan aman bagi wajib pajak karena tidak bertentangan dengan ketentuan perpajakan, dimana metode dan teknik yang digunakan cenderung memanfaatkan kelemahan-kelemahan (*grey area*) yang terdapat dalam undang-undang dan peraturan perpajakan itu sendiri, untuk memperkecil jumlah pajak yang terutang.”

Sedangkan pengertian *tax avoidance* menurut Abdul et al., (2016:8) menyatakan bahwa:

“Penghindaran pajak (*tax avoidance*) adalah perencanaan pajak yang dilakukan secara legal dengan cara mengecilkan objek pajak yang menjadi dasar pengenaan pajak yang masih sesuai dengan ketentuan perundang-undangan perpajakan yang berlaku.”

Menurut Suandy (2011:7), menyatakan bahwa “Penghindaran Pajak merupakan rekayasa ‘*tax affairs*’ yang masih tetap berada dalam bingkai ketentuan

perpajakan. Penghindaran pajak dapat terjadi di dalam bunyi ketentuan atau tertulis di undang-undang dan berada dalam jiwa dari undang-undang tetapi berlawanan dengan jiwa undang-undang.”

Sedangkan menurut Sumarsan (2012:6), menyatakan bahwa “Penghindaran pajak (*Tax Avoidance*) merupakan tindakan Wajib Pajak yang tidak secara jelas melanggar undang-undang, sekalipun kadang-kadang dengan jelas menafsirkan undang-undang tidak sesuai dengan maksud dan tujuan pembuat undang-undang.”

Dari pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa *tax avoidance* merupakan upaya penghindaran pajak yang dilakukan dengan cara masih tetap dalam bingkai ketentuan perpajakan. Metode dan teknik penghindaran pajak dilakukan dengan memanfaatkan kelemahan-kelemahan dalam undang-undang dan peraturan perpajakan untuk memperkecil jumlah pajak yang terutang.

Menurut Komite urusan fiskal dari *Organization for Economic Cooperation* (OECD) (*Coancil of Executive Secretaries of Tax Organization* (1991)) dalam Suandy (2011:7) terdapat tiga karakter dari *tax avoidance* adalah sebagai berikut:

1. Adanya unsur *artificial arrangement*, dimana berbagai pengaturan seolah-olah terdapat didalamnya padahal tidak, dan ini dilakukan karena ketiadaan faktor pajak.
4. Skema semacam ini sering memanfaatkan *loopholes* (celah) dari undang-undang atau menerapkan ketentuan-ketentuan legal berbagai tujuan, yang berlawanan dari isi undang-undang sebenarnya.

5. Kerahasiaan juga sebagai bentuk dari skema ini dimana umumnya para konsultan menunjukkan alat atau cara untuk melakukan penghindaran pajak dengan syarat wajib pajak menjaga serahasia mungkin”.

2.1.3.2 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Tax Avoidance*

Faktor-faktor yang mempengaruhi wajib pajak memiliki keberanian untuk melakukan penghindaran pajak menurut John Hutagaol (2007:154) adalah sebagai berikut:

1. Kesempatan (*opportunities*)

Adanya sistem *self-assessment* yang merupakan sistem yang memberikan kepercayaan penuh terhadap wajib pajak untuk menghitung, membayar dan melaporkan sendiri kewajiban perpajakan kepada fiskus. Hal ini memberikan kesempatan kepada wajib pajak untuk melakukan tindakan penghindaran pajak.

2. Lemahnya penegakan hukum (*low enforcement*)

Wajib Pajak berusaha untuk membayar pajak lebih sedikit dari yang seharusnya terutang dengan memanfaatkan kewajaran interpretasi hukum pajak. Wajib pajak memanfaatkan *loopholes* yang ada dalam peraturan perpajakan yang berlaku (*lawfull*).

3. Manfaat dan biaya (*level of penalty*)

Perusahaan memandang bahwa penghindaran pajak memberikan keuntungan ekonomi yang besar dan sumber pembiayaan yang tidak mahal. Di dalam perusahaan terdapat hubungan antara pemegang saham, sebagai prinsipal, dan manajer, sebagai agen. Pemegang saham, yang merupakan

pemilik perusahaan, mengharapkan beban pajak berkurang sehingga memaksimalkan keuntungan.

4. Bila terungkap masalahnya dapat diselesaikan (*negotiated settlements*)

Banyaknya kasus terungkapnya masalah penghindaran pajak yang dapat diselesaikan dengan bernegosiasi, membuat wajib pajak merasa leluasa untuk melakukan praktik penghindaran pajak dengan asumsi jika terungkap masalah dikemudian hari akan dapat diselesaikan melalui negosiasi.

2.1.3.3 Skema *Tax avoidance*

Pohan (2013:19) menjelaskan secara umum perusahaan bertujuan untuk memaksimalkan perolehan laba setelah pajak (*after tax return*) sehingga hal ini mempengaruhi pengambilan keputusan atas suatu tindakan dalam operasi perusahaan melalui pemanfaatan kelemahan pada KUP yang dibuat pemerintah untuk memberikan perlakuan yang berbeda atau dalam hakikatnya memanfaatkan:

1. Perbedaan tarif pajak (*tax rate*).
2. Perbedaan atas objek pajak sebagai dasar pengenaan pajak (*tax base*).
3. *Loopholes, shelters, dan havens*.

Pohan (2013:4) juga berpendapat bahwa perusahaan akan melakukan perencanaan perpajakan untuk meminimalkan beban pajak yang akan dibayarkan mulai dari:

- a. Pada saat akan mendirikan perusahaan. Pada tahap awal perusahaan akan menentukan pemilihan bentuk usaha, pemilihan metode pembukuan, dan pemilihan lokasi usaha.

- b. Pada saat menjalankan perusahaan. Pada tahap ini perusahaan akan melakukan pemilihan transaksi-transaksi yang akan dilakukan dalam kegiatan operasionalnya, pemilihan metode akuntansi dan perpajakan, serta bentuk tanggung jawabnya terhadap *stakeholders*.
- c. Pada saat akan menutup perusahaan Perusahaan apabila mengalami tahap ini akan menentukan pilihan untuk restrukturisasi perusahaan, likuidasi, merger, pemekaran, atau yang lainnya.

2.1.3.4 Pengukuran *Tax Avoidance*

Menurut Hanlon & Heitzman (2010) dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

Tabel 2.2
Metode Indikator *Tax Avoidance*

No.	Metode	Indikator
1	<i>GAAP ETR</i>	$\frac{\text{Worldwide income tax expense}}{\text{Worldwide total pre – tax accounting income}}$
2	<i>Current ETR</i>	$\frac{\text{Worldwide current income tax expense}}{\text{Worldwide total pre – tax accounting income}}$
3	<i>CETR</i>	$\frac{\text{Worldwide cash tax paid}}{\text{Worldwide total pre – tax accounting income}}$
4	<i>Long-run cash ETR</i>	$\frac{\sum \text{Worldwide cash tax paid}}{\sum \text{Worldwide total pre – tax accounting income}}$
5	<i>ETR Differential</i>	<i>Statutory ETR-GAAP ETR</i>
6	<i>DTAX</i>	<i>Error term from the following regression:</i> $\text{ETR differential} \times \text{Pre-tax book Income} = a + b \times \text{Controls} + e$
7	<i>Total BTD</i>	$\text{Pre-tax book income} - ((\text{U.S. CTE} + \text{Fgn CTE}) / \text{U.S. STR}) - (\text{NOL}_i - \text{NOL}_{t-1})$
8	<i>Temporary BTD</i>	$\text{Deffered tax expense} / \text{U.S. STR}$
9	<i>Abnormal Total BTD</i>	$\text{Residual from } \text{BTDTA}_{it} = \beta \text{TA}_{it} + \beta m_i + e_{it}$

10	<i>Unrecognized Tax Benefits</i>	<i>Disclosed amount post-FIN48</i>
11	<i>Tax Shelter Activity</i>	<i>Indicator variable for firms accused of engaging in a tax shelter</i>
12	<i>Marginal Tax Rate</i>	<i>Simulated marginal tax rate</i>

Penghindaran pajak (*tax avoidance*) dalam penelitian ini diproksikan dengan *Cash Effective Tax Rate* (CETR). *Cash Effective Tax Rate* (CETR) menggambarkan persentase total beban pajak penghasilan yang dibayarkan perusahaan dari seluruh total laba sebelum pajak yang diperoleh perusahaan. Nilai dari rasio CETR adalah 0 (nol) sampai dengan 1 (satu). Alasan menggunakan proksi CETR adalah karena dengan menggunakan CETR dapat diketahui adanya pajak yang dibayarkan sebagai proporsi dari pendapatan ekonomi. Satuan ukuran yang digunakan yaitu satuan angka itu sendiri. Nilai CETR yang semakin rendah menunjukkan adanya tindakan penghindaran pajak yang semakin tinggi yang dilakukan oleh perusahaan. Cara perhitungan nilai CETR adalah sebagai berikut:

$$CETR = \frac{\text{Beban Pajak}}{\text{Laba Sebelum Pajak}} \dots\dots\dots (7)$$

2.1.4 Nilai Perusahaan

Setiap investor tentu dalam menginvestasikan dananya di pasar modal dengan bertujuan untuk memperoleh pendapatan dari dana yang diinvestasikan. Nilai perusahaan merupakan salah satu faktor yang dilihat oleh calon investor untuk menentukan keputusan investasinya. Bagaimana pihak perusahaan dapat mengelola investasi yang ditanamkan pada perusahaan tersebut dapat dikelola dengan baik sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaannya. Meningkatnya nilai perusahaan disebabkan oleh tingginya harga saham yang dimilikinya, sehingga dapat

memberikan kontribusi untuk kemakmuran bagi perusahaannya terlebih lagi bagi para investornya.

2.1.4.1 Pengertian Nilai Perusahaan

Menurut I Gusti Ketut Purnaya (2016:28) mengatakan bahwa nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

“Nilai perusahaan sama dengan nilai saham (yaitu jumlah lembar saham dikalikan dengan nilai pasar per lembar) ditambah dengan nilai pasar utangnya. Akan tetapi, bila besarnya nilai utang dipegang konstan, maka setiap peningkatan nilai saham dengan sendirinya akan meningkatkan nilai perusahaan. Dalam hal ini peningkatan nilai perusahaan identik dengan peningkatan harga saham.”

Menurut Hery (2017:5) nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu mulai dari perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini.

Kemudian menurut Agus Prawoto (2016:21) “Nilai perusahaan adalah nilai seluruh aktiva, baik aktiva berwujud yang operasional maupun bukan operasional. Jika dihubungkan dengan struktur permodalan perusahaan, nilai perusahaan berarti juga nilai dari keseluruhan susunan modal perusahaan yaitu nilai pasar wajar.”

Sedangkan Menurut Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston (2011:7), “Nilai perusahaan didefinisikan sebagai tujuan utama dari keputusan manajerial dengan mempertimbangkan risiko dan waktu yang terkait dengan perkiraan laba per saham untuk memaksimalkan harga saham biasa perusahaan.”

Berdasarkan beberapa pengertian diatas, dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan adalah penilaian publik terhadap kinerja suatu perusahaan yang dapat tercermin dari harga pasar sahamnya.

Nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya, harga pasar dari saham perusahaan yang dibentuk antara pembeli dan penjual pada saat transaksi disebut dengan nilai pasar perusahaan. Karena harga pasar saham dianggap sebagai cerminan dari nilai aset perusahaan sesungguhnya. Nilai perusahaan yang dibentuk dari indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi peluang-peluang investasi, adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif untuk pertumbuhan perusahaan sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik dan pengelola perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi akan memberikan kepercayaan pasar kepada perusahaan, kepercayaan ini tidak hanya untuk saat ini juga untuk prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa mendatang. Menurut Christiawan dan Tarigan (2007:8), mengemukakan beberapa konsep nilai yang menjelaskan nilai suatu perusahaan, antara lain:

1. Nilai nominal, yaitu nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan, dan juga ditulis dalam surat saham kolektif.

2. Nilai pasar sering disebut kurs adalah harga yang terjadi dari proses tawar-menawar dipasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham.
3. Nilai intrinsik merupakan nilai yang mengacu pada perkiraan nilai riil suatu perusahaan.
4. Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi.
5. Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh *asset* perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai sisa itu merupakan bagian para pemegang saham. Nilai likuiditas bisa dihitung berdasarkan neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan dilikuidasi.

2.1.4.2 Metode Pengukuran Nilai Perusahaan

Ada beberapa metode yang dapat digunakan dalam pengukuran nilai perusahaan diantaranya:

1. *Price Earning Ratio* (PER)

Price Earning Ratio (PER) mengukur tentang bagaimana investor menilai prospek pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang dan tercermin pada harga saham yang bersedia dibayar oleh investor untuk setiap rupiah laba yang diperoleh perusahaan. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan bahwa investor mempunyai harapan yang baik tentang perkembangan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga untuk pendapatan per saham tertentu investor bersedia membayar dengan harga yang mahal. PER (*Price Earning Ratio*) dapat dihitung dengan rumus:

$$PER = \frac{\text{Market Price per Share}}{\text{Earning per Share}} \dots\dots\dots (8)$$

2. *Tobin's Q*

Salah satu alternatif yang digunakan dalam mengukur nilai perusahaan adalah dengan menggunakan *Tobin's Q*. Jenis pengukuran *Tobin's Q* ini dikembangkan oleh Prof. James Tobin. Metode ini menunjukkan suatu performa manajemen dalam mengelola aktiva perusahaan. Rumusnya sebagai berikut:

$$Tobin's Q = \frac{\text{Nilai Pasar Aset Perusahaan}}{\text{Biaya Penggantian Aset Perusahaan}} \dots\dots\dots (9)$$

3. *Price to Book Value (PBV)*

Price to Book Value (PBV) menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Semakin tinggi rasio ini, berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. PBV juga menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Rumusnya sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}} \dots\dots\dots (10)$$

2.1.4.3 Rasio *Price to Book Value (PBV)*

Ada beberapa rasio yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan, salah satunya adalah *Price to Book Value (PBV)*. PBV adalah rasio yang menjelaskan berapa kali seorang investor bersedia membayar saham untuk setiap nilai buku per sahamnya. PBV digunakan karena memberikan gambaran seberapa kali investor mengapresiasi saham berdasarkan nilai buku perlembar sahamnya.

PBV merupakan salah satu rasio pasar modal, yaitu rasio yang menunjukkan informasi penting suatu perusahaan yang diungkapkan dalam basis per saham. PBV ditunjukkan dalam perbandingan antara harga saham terhadap nilai bukunya dimana nilai buku dihitung sebagai hasil bagi dari ekuitas pemegang saham dengan jumlah saham yang beredar. Rasio ini menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan sehingga semakin tinggi rasio PBV menunjukkan semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham. Dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{harga pasar per lembar saham}}{\text{nilai buku per lembar saham}} \dots\dots\dots (11)$$

Dimana nilai buku per lembar saham menunjukkan aktiva bersih (*net asset*) yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham (Jogiyanto, 2001: 63). Adanya asumsi aktiva bersih sama dengan total ekuitas pemegang saham, maka nilai buku per lembar saham adalah total ekuitas dibagi dengan jumlah saham yang beredar, sehingga nilai buku per lembar saham dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{book value} = \frac{\text{total ekuitas}}{\text{jumlah saham yang beredar}} \dots\dots\dots (12)$$

Perusahaan yang memiliki manajemen baik maka diharapkan PBV dari perusahaan setidaknya bernilai 1 (satu) atau diatas dari nilai buku (*overvalued*), dan jika nilai PBV dibawah 1 (satu) maka dapat dipastikan bahwa harga pasar saham tersebut lebih rendah dari pada nilai bukunya (*undervalued*) (Arif Sugiono, 2016:71). Nilai PBV yang sama dengan 1 (satu) dapat diartikan bahwa saham

perusahaan dinilai sama dengan nilai bukunya. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan perusahaan semakin dipercaya, artinya nilai perusahaan menjadi lebih tinggi (Sutrisno, 2012:224). Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi kepada perusahaan yang terus tumbuh. Semakin tinggi rasio PBV dapat diartikan semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham. Sebaliknya, nilai PBV yang rendah mengindikasikan adanya penurunan kualitas dan kinerja fundamental perusahaan yang bersangkutan.

2.1.4.4 Faktor-faktor lain yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan penilaian publik terhadap kinerja suatu perusahaan yang dapat tercermin dari harga pasar sahamnya. Sehingga dalam hal ini menjadi ukuran keberhasilan manajemen perusahaan dilihat dari kemampuan perusahaan menyejahterakan para pemegang saham. Berikut ini faktor-faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan yang tidak diteliti oleh peneliti:

1. Profitabilitas

Profitabilitas adalah rasio untuk mengukur kapasitas perusahaan dalam menghasilkan laba dan menggambarkan seberapa efektif dan efisien manajemen dalam perusahaan. Keadaan tersebut dapat dilihat dari keuntungan yang didapatkan perusahaan dari kegiatan penjualan dan pendapatan investasi (Kasmir, 2015: 196). Profitabilitas berkaitan dengan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba yang memuaskan sehingga pemodal dan pemegang saham akan meneruskan untuk menginvestasikan atau menyediakan modal bagi perusahaan yang diinvestasikannya. Profitabilitas menggambarkan kinerja perusahaan yang ditinjau

dari tingkat efisiensi dan efektivitas kegiatan operasi perusahaan dalam memperoleh laba (Munawir, 2014:33).

2. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen pada dasarnya adalah penentuan besarnya porsi keuntungan yang akan diberikan kepada pemegang saham. Kebijakan pembayaran dividen merupakan hal yang penting yang menyangkut apakah arus kas akan dibayarkan kepada investor atau akan ditahan untuk diinvestasikan kembali oleh perusahaan (Brigham, 2001: 65) dalam Ria (2013).

Salah satu faktor yang mempengaruhi harga saham adalah kemampuan perusahaan membayar dividen (Martono dan Harjito, 2005:2). Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividen. Besarnya dividen ini dapat mempengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayarkan tinggi maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi.

3. Keputusan Investasi

Investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa datang (Tandelilin, 2010:2) dalam Putri dkk (2016). Keputusan investasi menyangkut tindakan mengeluarkan dana disaat sekarang sehingga diharapkan pada periode selanjutnya bisa mendapatkan arus kas dengan jumlah yang lebih besar daripada dana yang dikeluarkan sehingga harapan perusahaan untuk selalu berkembang akan semakin terencana. Menurut Dewi Putri dkk (2016) semakin tinggi tingkat keputusan investasi yang ditetapkan perusahaan maka akan menghasilkan kesempatan yang tinggi pula untuk mendapatkan keuntungan yang

besar. Dengan perusahaan yang memiliki keputusan investasi yang tinggi maka mampu untuk memengaruhi pemahaman investor untuk tertarik dalam melakukan investasi kepada perusahaan tersebut sehingga mampu meningkatkan permintaan terhadap saham pada perusahaan.

4. Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan adalah skala besar kecilnya perusahaan yang dapat diklasifikasikan berdasarkan berbagai cara antara lain dengan ukuran pendapatan, total aset dan total ekuitas. Ukuran perusahaan adalah skala ukuran yang dilihat dari total aset suatu perusahaan atau organisasi yang menggabungkan dan mengorganisasikan berbagai sumber daya dengan tujuan untuk memproduksi barang atau jasa untuk dijual (Brigham & Houston, 2011:4). Menurut Ahmad Kamil (2012:5) menyatakan perusahaan dengan ukuran yang lebih besar dapat lebih bertahan daripada perusahaan dengan ukuran yang lebih kecil. Karena semakin besar entitas, semakin besar pula sumber daya yang dimiliki entitas, maka entitas tersebut akan lebih banyak berhubungan dengan *stakeholders* sehingga diperlukan tingkat implementasi atas aktivitas yang lebih besar termasuk dalam tanggungjawab sosial.

2.1.5 Kajian Empiris

Pada penelitian ini penulis menyimpulkan referensi dari beberapa jurnal penelitian terdahulu sebagai acuan untuk mempermudah proses penelitian, antara lain Indah Royani, Rita Indah Mustikowati, dan Supami Wahyu Setyowati (2020), meneliti tentang “Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening pada

Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2018.” Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. *Leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Muhammad Rizal Panggabean (2018), meneliti tentang “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”. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *tax avoidance* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Luh Putu Putri Adesia Widayanti, I Putu Yadnya (2020), meneliti tentang “*Leverage*, Profitabilitas, dan Kepemilikan Manajerial Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan *Real Estate* dan *Property* yang terdapat di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2018”. Hasil Penelitiannya menunjukkan bahwa *leverage*, dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Yasmin Ester, dan Francis Hutabarat (2020), meneliti tentang “Pengaruh *Tax Avoidance* dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan subsektor kosmetik barang keperluan rumah tangga tahun 2015-2019”. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *Tax Avoidance* tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Virya Shanti, Liper Siregar, Ady Inrawan, Sepbeariska Manurung (2019), meneliti tentang “Pengaruh *Leverage*, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan PT. Jakarta Setiabudi Internasional, Tbk. yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *leverage* (DER) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai

perusahaan (PBV). Sedangkan secara parsial, DER tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

Meyna Ananda Putri, dan Eindye Taufiq (2022), meneliti tentang “Pengaruh *Tax Avoidance*, Profitabilitas dan *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan properti dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2020”. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa *tax avoidance* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Febby Nuraudita Suryana, Sri Rahayu (2018), meneliti tentang “Pengaruh *Leverage*, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan industri barang konsumsi sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016”. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa secara simultan *leverage* memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan secara parsial, *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Devi Dean Ayu Wardhany, Sri Hermuningsih dan Gendro Wiyono (2019), meneliti tentang “Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan yang tergabung dalam LQ45 pada periode 2015-2018.” Hasil penelitian menyatakan bahwa *leverage* memiliki proksi DER berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Silvia Ramadhiani, dan Santi Rahma Dewi (2021), meneliti tentang “Pengaruh *Tax Avoidance*, *Leverage*, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan dengan Transparansi Perusahaan sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun

2016-2018.” Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa (1) *Tax Avoidance* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, (2) *Leverage* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, (3) Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Meriyana Siahaan, Darwin Lien, Jubi Supitriyani (2016), meneliti tentang “Pengaruh *Leverage* dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada PT Lion Metal Works, Tbk. yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan PT Lion Metal Works, Tbk. yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia baik secara simultan maupun parsial.

Putu Mikhy Novari, dan Putu Vivi Lestari (2016), meneliti tentang “Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Leverage*, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada sektor Properti dan *Real Estate*. Hasil penelitian menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Lilian Marceline, dan Anwar Harsono (2017), meneliti tentang ”Pengaruh *Good Corporate Governance*, Karakteristik Perusahaan, Likuiditas, *Leverage*, Kebijakan Dividen, dengan Nilai Perusahaan pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian tahun 2013-2015”. Hasil penelitian menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, dan di hal lainnya kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Della Mayrenza, dan Suryanto (2022), meneliti tentang “Faktor-faktor yang mempengaruhi Nilai Perusahaan pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2017”. Hasil penelitiannya menyatakan

bahwa *leverage* dan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Linda Safitri Dewi, dan Nyoman Abundanti (2019), meneliti tentang “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Kepemilikan Institusional, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2017”, Hasil penelitiannya menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Ribka Lia Bevalia Mungniyati (2023), meneliti tentang “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Non Keuangan di Indonesia pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2021.” Hasil penelitiannya menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Ardina Zahrah Fajaria, dan Isnalita (2018), meneliti tentang “*The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage and Firm Growth of Firm Value with its Dividend Policy as a Moderating Variable*”. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *leverage* yang tinggi terbukti menurunkan perusahaan.

Ferry Irawan, dan Turwanto (2020), meneliti tentang “*The Effect of Tax Avoidance on Firm Value with Tax Risk as Moderating Variable*”. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *tax avoidance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan risiko pajak memoderasi hubungan positif antara *tax avoidance* dan nilai perusahaan.

Didik Prabowo, Sunarto, dan Bambang Sudiyatno (2016), meneliti tentang “*Effects Capital Structure, Managerial Ownership, Firm Size, and Tangible Asset to the Firm Value: Empirical Study On Indonesian Stock Exchange*”. Hasil penelitian menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Aang Munawar (2020), meneliti tentang “*The Effect of Leverage, Dividend Policy, Effectiveness, Efficiency, and Firm Size on Firm Value in Plantation Companies Listed on IDX*”. Hasil penelitian menyatakan bahwa model regresi yang sesuai adalah model fixed effect dan secara parsial *leverage* (DER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Secara simultan *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dr. Ali Khalifa Ali Stela, dan Dr. AbdaIslam Mohamed Abed Rhumah (2017), meneliti tentang “*Effect of Board Diversity, Audit Committee, Managerial Ownership, Ownership of Institutional, Profitability and Leverage on Value of the Firm*”. Hasil penelitian menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Tabel 2.3
Persamaan dan Perbedaan Penelitian Terdahulu dengan
Penelitian Penulis

No.	Peneliti, Tahun, Lokasi Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Kesimpulan	Sumber
1.	Indah Royani, Rita Indah Mustikowati, dan Supami Wahyu	•Variabel X1: Kepemilikan Manajerial •Variabel X2: <i>Leverage</i>	•Variabel Intervening: Kinerja Keuangan	Hasil penelitian menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh	Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi. Vol. 8, No. 2, e-ISSN : 2715-7016 Hal. 1-11

	Setyowati (2020). Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2018.	•Variabel Y: Nilai Perusahaan •Teknik Sampling: <i>Purposive Sampling</i> .	•Alat analisis: Regresi linear berganda	terhadap nilai perusahaan. <i>Leverage</i> berpengaruh terhadap nilai perusahaan.	
2.	Muhammad Rizal Panggabean (2018). Perusahaan Manufaktur Yang Masuk Dalam LQ45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2017.	•Variabel X4: <i>Tax Avoidance</i> •Variabel Y: Nilai Perusahaan •Teknik Sampling: <i>Purposive Sampling</i> .	•Variabel X1: <i>Corporate Ssocial Responsibility</i> •Variabel X2: Ukuran Perusahaan •Variabel X3: Struktur Modal •Alat analisis: Regresi linear berganda	Hasil penelitian menyatakan bahwa <i>tax avoidance</i> berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan.	<i>Jurnal Ekobis Dewantara</i> , Vol. 26, No. 1, ISSN : 0854-4530 Hal 82-94
3.	Luh Putu Putri Adesia Widyanti, dan I Putu Yadnya (2020). Perusahaan <i>Real Estate</i> dan <i>property</i> yang terdapat di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2018.	•Variabel X1: <i>Leverage</i> •Variabel X3: Kepemilikan Manajerial •Variabel Y: Nilai Perusahaan •Teknik Sampling: <i>Purposive Sampling</i>	•Variabel X3: Profitabilitas •Alat analisis: Regresi linear berganda	Hasil penelitian menyatakan bahwa <i>leverage</i> dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.	Jurnal Manajemen Universitas Udayana Vol. 9, No. 2, ISSN : 2302-8912 Hal. 737-757.
4.	Yasmin Ester, dan Francis Hutabarat (2020). Perusahaan subsektor kosmetik barang keperluan rumah tangga tahun 2015-2019.	•Variabel X1: <i>Tax Avoidance</i> •Variabel Y: Nilai Perusahaan •Teknik Sampling: <i>Purposive Sampling</i> .	•Variabel X2: Profitabilitas •Alat analisis: Uji asumsi klasik, analisa statistik deskriptif, koefisien korelasi, uji signifikansi dan uji regresi.	Hasil penelitian menyatakan bahwa <i>Tax Avoidance</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.	Jurnal Ilmiah Akuntansi Indonesia. Vol. 5, No. 2, ISSN (Print) : 2528-6501, & ISSN (Online) : 2620-5432 Hal. 165-176

5.	Viry Shanti, Liper Siregar, Ady Inrawan, dan Sepbeariska Manurung (2019) Perusahaan PT. Jakarta Setiabudi Internasional, Tbk. yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2016.	<ul style="list-style-type: none"> •Variabel X1: <i>leverage</i> •Variabel Y: Nilai Perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> •Variabel X2: Profitabilitas •Variabel X3: Kebijakan Dividen •Alat analisis: Regresi linear berganda 	Hasil penelitian menyatakan bahwa <i>leverage</i> (DER) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Sedangkan secara parsial, DER tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).	<i>FINANCIAL: JURNAL AKUNTANSI</i> , Vol. 5, No. 1, ISSN : 2502-4574 Hal. 13-19
6.	Meyna Ananda Putri, dan Eindye Taufiq (2022), Perusahaan properti dan real estate di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2020	<ul style="list-style-type: none"> •Variabel X1: <i>tax avoidance</i> •Variabel X3: <i>Leverage</i> •Variabel Y: Nilai Perusahaan •Alat analisis: Regresi data panel •Teknik Sampling: <i>Purposive Sampling</i> 	<ul style="list-style-type: none"> •Variabel X2: Profitabilitas •Alat analisis: Regresi linear berganda 	Hasil penelitian menyatakan bahwa <i>tax avoidance</i> berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan <i>leverage</i> berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.	<i>JAZ: Jurnal Akuntansi Unihaz</i> Vol. 5, No. 2. E-ISSN : 2620-8555, Hal. 210-217.
7.	Febby Nuraudita Suryana, dan Sri Rahayu (2018). Perusahaan industri barang konsumsi sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016.	<ul style="list-style-type: none"> •Variabel X1: <i>Leverage</i> •Variabel Y: Nilai Perusahaan •Alat analisis: Regresi data panel •Teknik Sampling: <i>Purposive Sampling</i> 	<ul style="list-style-type: none"> •Variabel X2: Profitabilitas •Variabel X3: Ukuran Perusahaan 	Hasil penelitian menyatakan bahwa secara simultan <i>leverage</i> , memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan secara parsial, <i>leverage</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.	<i>e-Proceeding of Management</i> , Vol. 5, No. 2, ISSN : 2355-9357. Hal. 2262-2269.

8.	Devi Dean Ayu Wardhany, Sri Hermuningsih dan Gendro Wiyono (2019) Studi empiris pada perusahaan yang tergabung dalam LQ45 pada periode 2015-2018.	<ul style="list-style-type: none"> •Variabel X2: <i>Leverage</i> •Variabel Y: Nilai Perusahaan •Teknik Sampling: <i>Purposive Sampling</i> 	<ul style="list-style-type: none"> •Variabel X1: Profitabilitas •Variabel X3: Ukuran Perusahaan •Alat analisis: Regresi linear berganda 	Hasil penelitian menyatakan bahwa <i>leverage</i> memiliki proksi DER berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.	<i>Ensiklopedia of Journal</i> , Vol. 2, No. 1, P-ISSN : 2622-9110, E-ISSN : 2654-8399. Hal. 216-224.
9.	Silvia Ramadhiani, dan Santi Rahma Dewi (2021). Perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018.	<ul style="list-style-type: none"> •Variabel X1: <i>Tax Avoidance</i> •Variabel X2: <i>Leverage</i> •Variabel X3: Kepemilikan Manajerial •Variabel Y: Nilai Perusahaan •Teknik Sampling: <i>Purposive Sampling</i> 	<ul style="list-style-type: none"> •Variabel Moderating: Transparansi Perusahaan •Alat analisis: <i>Moderated Regression Analysis</i> (MRA) 	Hasil penelitian menyatakan bahwa (1) <i>Tax Avoidance</i> berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, (2) <i>Leverage</i> berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, (3) Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.	<i>International Journal On Human Computing Studies</i> , Vol. 03. No. 2, e-ISSN: 2615-8159. P-ISSN: Hal. 226-236.
10.	Meriyana Siahaan, Darwin Lien, dan Jubi Supitriyani (2016). Perusahaan PT Lion Metal Works, Tbk. yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.	<ul style="list-style-type: none"> •Variabel X1: <i>Leverage</i> •Variabel Y: Nilai Perusahaan •Teknik Sampling: <i>Purposive Sampling</i> 	<ul style="list-style-type: none"> •Variabel X2: Profitabilitas •Alat analisis: Regresi linear berganda 	Hasil penelitian menyatakan bahwa <i>leverage</i> berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan PT Lion Metal Works, Tbk. yang terdaftar Di Bursa Efek Indonesia baik secara simultan maupun parsial.	<i>FINANCIAL: JURNAL AKUNTANSI</i> . Vol. 2, No. 2, ISSN : 2502-4574 Hal. 16-22.

11.	Putu Mikhy Novari, dan Putu Vivi Lestari (2016), Perusahaan sub sektor <i>property</i> dan <i>real estate</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2014.	<ul style="list-style-type: none"> •Variabel X2: <i>Leverage</i> •Variabel Y: Nilai Perusahaan •Teknik Sampling: <i>Purposive Sampling</i> 	<ul style="list-style-type: none"> •Variabel X1: Ukuran Perusahaan •Variabel X3: Profitabilitas •Alat analisis: Regresi linear berganda 	Hasil penelitian menyatakan bahwa <i>leverage</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.	E-Jurnal Manajemen Unud Vol. 5, No. 9, ISSN : 2302-8912, Hal. 5671-5694.
12.	Lilian Marceline, dan Anwar Harsono (2017). Perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015.	<ul style="list-style-type: none"> •Variabel X1: <i>Good Corporate Governance</i> (kepemilikan manajerial) •Variabel X4: <i>Leverage</i> •Variabel Y: Nilai Perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> •Variabel X2: Karakteristik Perusahaan •Variabel X3: Likuiditas •Variabel X5: Kebijakan Dividen •Alat analisis: Regresi Berganda 	Hasil penelitian menyatakan bahwa <i>leverage</i> berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, dan di hal lainnya kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.	Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol. 19 No. 1a, ISSN : 1410-9875. Hal. 226-236.
13.	Della Mayrenza, dan Suryanto (2022). perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2017.	<ul style="list-style-type: none"> •Variabel X1: <i>Leverage</i> •Variabel X2: Kepemilikan Manajerial •Variabel Y: Nilai Perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> •Variabel X3: Likuiditas •Variabel X4: Profitabilitas •Variabel X5: Ukuran Perusahaan •Variabel X6: Kebijakan Investasi •Variabel X7: Aktivitas •Variabel X8: Kebijakan Dividen •Variabel X9: Pertumbuhan Perusahaan •Variabel X10: Kepemilikan Institusional 	Hasil penelitiannya menyatakan bahwa <i>leverage</i> dan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.	E-Jurnal Akuntansi Trisakti <i>School of Management</i> , Vol. 2 No. 4, E-ISSN : 2775-8907 Hal. 463-474.

			•Alat analisis: Regresi Berganda		
14.	Linda Safitri Dewi, dan Nyoman Abundanti (2019). Perusahaan sektor <i>property</i> dan <i>real estate</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2017.	•Variabel X4: Kepemilikan Manajerial •Variabel Y: Nilai Perusahaan •Teknik Sampling: <i>Purposive Sampling</i>	•Variabel X1: Profitabilitas •Variabel X2: Likuiditas •Variabel X3: Kepemilikan Institusional •Alat analisis: Regresi linier berganda	Hasil Penelitian menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.	E-Jurnal Manajemen, Vol. 8, No. 10, ISSN : 2302-8912 Hal. 6099-6118.
15.	Ribka Lia Bevalia Mungniyati (2023), Perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2021.”	•Variabel X6: <i>Leverage</i> •Variabel Y: Nilai Perusahaan •Teknik Sampling: <i>Purposive Sampling</i>	•Variabel X1: Ukuran Perusahaan •Variabel X2: Umur Perusahaan •Variabel X3: Struktur Modal •Variabel X4: Kinerja Keuangan •Variabel X5: Laba Perusahaan •Variabel X7: Kepemilikan Institusional •Variabel X8: Likuiditas •Alat analisis: Regresi linear berganda	Hasil penelitiannya menyatakan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.	E-Jurnal Akuntansi TSM, Vol. 3, No. 1, E-ISSN : 2775-8907 Hal. 73-92.
16.	Ardina Zahrah Fajaria, dan Isnalita (2018). Perusahaan manufaktur yang terdaftar	•Variabel X3: <i>Leverage</i> •Variabel Y: Nilai Perusahaan •Teknik Sampling:	•Variabel X1: Profitabilitas •Variabel X2: Likuiditas •Variabel X4: Pertumbuhan Perusahaan	Hasil penelitian menyatakan bahwa <i>leverage</i> yang tinggi terbukti menurunkan perusahaan.	<i>International Journal of Managerial Studies and Research</i> (IJMSR), Volume 6 Issue 10, ISSN : 2349-0330 (Print)

	di BEI periode 2013-2016.	<i>Purposive Sampling</i>	•Variabel Moderasi: Kebijakan Dividen		& ISSN : 2349-0349 (Online), Pages 55-69.
17.	Ferry Irawan, dan Turwanto (2020). Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2014-2017.	•Variabel X1: <i>Tax Avoidance</i> •Variabel Y: Nilai Perusahaan •Alat analisis: Regresi data panel •Teknik Sampling: <i>Purposive Sampling</i>	•Variabel X2: Risiko Pajak •Variabel Moderasi: Risiko Pajak	Hasil penelitian menyatakan bahwa <i>tax avoidance</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.	<i>Test Engineering and Management</i> , Vol. 83, No. 4, March-April 2020, ISSN : 0193-4120, Page No. 9696-9707
18.	Didik Prabowo, Sunarto, dan Bambang Sudiyatno (2016). Perusahaan manufaktur yang terdaftar (<i>go public</i>) di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2011-2014.	•Variabel X2: Kepemilikan Manajerial •Variabel Y: Nilai Perusahaan •Alat analisis: Regresi data panel	•Variabel X1: Struktur Modal •Variabel X3: Ukuran Perusahaan •Variabel X4: Aktiva Berwujud •Teknik Sampling: <i>Judgement Sampling</i> •Alat analisis: Regresi linear berganda	Hasil penelitian menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.	<i>International Conference of Banking, Accounting, Management and Economics</i> . Vol. 1, No. 2, ISBN : 978-979-3649-77-1 Pages 150-155.
19.	Aang Munawar (2020). Perusahaan perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2014.	•Variabel X1: <i>Leverage (DER)</i> •Variabel Y: Nilai Perusahaan (Harga Pasar)	•Variabel X2: <i>Dividend Payout Ratio (DPR)</i> •Variabel X3: Efektivitas (TATO) •Variabel X4: Efisiensi (NPM) •Variabel X5: Ukuran Perusahaan (Ln-Sales)	Hasil penelitian menyatakan bahwa model regresi yang sesuai adalah model fixed effect dan secara parsial <i>leverage (DER)</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Secara simultan <i>leverage</i> berpengaruh	<i>International Journal of Science and Research</i> , Vol. 8, No. 10, ISSN : 2319-7064 Pages 244-252.

			•Alat analisis: Asumsi klasik dan pengujian model regresi.	terhadap nilai perusahaan.	
20	Dr. Ali Khalifa Ali Stela, dan Dr. AbdaIslam Mohamed Abed Rhumah (2017). Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Libya tahun 2012-2014.	•Variabel X4: Kepemilikan Manajerial •Variabel X6: <i>Leverage</i> •Variabel Y: Nilai Perusahaan	•Variabel X1: Direktur Wanita •Variabel X2: Direktur Independen •Variabel X3: Komite Audit Eksternal •Variabel X5: Profitabilitas •Alat analisis: Regresi linear berganda	Hasil penelitian menyatakan bahwa <i>leverage</i> berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.	<i>Research Journal of Finance and Accounting</i> , Vol. 8 No. 1, ISSN : 2222-1697 (<i>paper</i>) ISSN : 2222-2847 (online). Pages 15-20
<p>ALDI HERDIANA (2024) 1733403059 Pengaruh <i>Leverage</i>, Kepemilikan Manajerial dan <i>Tax Avoidance</i> Terhadap Nilai Perusahaan (Survei pada Perusahaan Non-Kuangan yang terdaftar pada Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2023).</p>					

2.2 Kerangka Pemikiran

Persaingan bisnis dalam dunia investasi semakin ketat, saat ini banyak bermunculan perusahaan *startup* yang banyak menarik minat masyarakat untuk menanamkan modalnya disana, perusahaan yang sudah terlebih dulu *go-public* tentunya perlu mengawasi hal tersebut. Peningkatan nilai perusahaan perlu dilakukan untuk menghadapi dan mengatasi persaingan ini, semakin tinggi nilai perusahaan maka akan semakin menarik pula perusahaan tersebut. Nilai perusahaan merupakan tujuan manajemen selain untuk meningkatkan laba perusahaan, dengan meningkatkan nilai perusahaan dapat juga meningkatkan reputasi perusahaan, kepercayaan juga kemakmuran para pemangku kepentingan terutama pemegang saham yang tentu saja perlu diperhatikan oleh perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu mulai dari perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini (Hery, 2017:5). Nilai perusahaan juga merupakan salah satu indikator penentu apakah investor dapat menanamkan atau menginvestasikan dananya pada perusahaan tersebut. *Price to Book Value* (PBV) sebagai indikator dari nilai perusahaan karena akan memberikan informasi tentang seberapa besar pasar mampu menghargai perusahaan, sehingga mampu untuk membeli saham perusahaan dengan harga yang lebih tinggi dibandingkan nilai buku saham.

Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu *leverage*, kepemilikan manajerial, dan *tax avoidance*. Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuannya dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dan kewajiban jangka panjangnya juga dapat menilai sejauh mana perusahaan mampu dalam memaksimalkan laba dari kegiatan normal perusahaan.

Menurut Hery (2015:190) *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai dengan utang. *Leverage* digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan utang dalam membiayai investasinya. Dengan laba yang tinggi akan membuat tingginya tingkat pengembalian modal (*return*) terhadap investor sehingga meningkatkan harga saham yang artinya meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang dapat mengelola *leverage* dengan baik biasanya dapat meningkatkan kepercayaan investor sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Perusahaan yang mengambil keputusan untuk menggunakan *leverage* ditunjukkan dengan kepemilikan biaya modal tetap atau biaya operasi tetap. Sehingga penggunaan *leverage* dapat menimbulkan beban dan risiko bagi keuangan perusahaan. Perusahaan dapat dikatakan memiliki tingkat *leverage* yang tinggi apabila perusahaan tersebut memiliki utang yang lebih besar daripada modal. Menurut Irham Fahmi (2015:219) keputusan berutang dianggap sebagai salah satu solusi untuk mempercepat aktivitas produksi dan juga mempertahankan posisi perusahaan untuk terus bisa beroperasi. Tingkat *leverage* yang terus tumbuh tanpa adanya pengendalian menyebabkan terjadinya penurunan pada nilai perusahaan. Sedangkan apabila tingkat *leverage* dapat dikelola dengan baik, maka penggunaan *leverage* menyebabkan terjadinya peningkatan pada nilai perusahaan.

Rasio *leverage* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* adalah rasio yang digunakan untuk menilai kewajiban dengan seluruh modal dan dapat memberikan wawasan umum tentang kelayakan dan risiko keuangan perusahaan. Dengan mengetahui *debt to equity ratio*, perusahaan dapat melakukan upaya untuk mengoptimalkan kondisi keuangan perusahaannya. Oleh karena itu, investor pada umumnya akan menghindari saham yang memiliki nilai DER yang tinggi karena nilai DER yang tinggi mencerminkan risiko perusahaan yang tinggi (Kasmir, 2014:158).

Penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Indah Royani, Rita Indah Mustikowati, & Supami Wahyu Setyowati (2020), dan Luh Putu Putri Adesia Widayanti, I Putu Yadnya (2020), memperoleh hasil bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun sebaliknya penelitian yang

dilakukan oleh Putu Mikhy Novari & Putu Vivi Lestari (2016), Lilian Marceline & Anwar Harsono (2017), Devi Dean Ayu Wardhany, Sri Hermuningsih dan Gendro Wiyono (2019), dan Ardina Zahrah Fajaria & Isnalita (2018), memperoleh hasil bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Manajemen perusahaan berkuasa untuk mengambil keputusan pendanaan yang merupakan keputusan yang berkaitan dengan jumlah dana yang disediakan perusahaan, baik yang bersifat utang atau modal sendiri. Dengan demikian, manajer keuangan harus memikirkan seberapa besar kepemilikan modal atau dana yang ada di perusahaan tersebut. Maka dari itu, diperlukan adanya pengukuran kepemilikan manajerial pada perusahaan.

Kepemilikan manajerial menurut (Mustikowati, 2020:3) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial merupakan kondisi dimana manajer perusahaan memiliki saham perusahaan sehingga menjadi pemegang saham serta ikut aktif dalam pengambilan keputusan. Adanya kepemilikan manajerial akan mendorong pihak manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan, hal tersebut dikarenakan pihak manajemen juga termasuk pemilik perusahaan. Semakin besar proporsi kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka manajemen akan berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang notabene adalah mereka sendiri (Mahadwartha dan Hartono, 2002). Manajemen akan berusaha semaksimal mungkin untuk memaksimalkan nilai perusahaan, karena manajemen dalam hal ini memegang peranan penting karena manajemen melaksanakan perencanaan, pengorganisasian, pengarahan, pengawasan serta pengambilan keputusan.

Kepemilikan manajerial dapat diukur dengan menggunakan perbandingan persentase kepemilikan saham yang dimiliki direktur, komisaris dan manajer dengan jumlah saham yang beredar (Dewi & Abundanti, 2019). Peningkatan laba ini akan berdampak pada kenaikan dividen yang dibagikan kepada pemilik perusahaan dalam periode tersebut dan berdampak pula pada kenaikan harga saham. Harga saham inilah yang dapat direfleksikan menjadi nilai perusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Luh Putu Putri Adesia Widayanti, I Putu Yadnya (2020), Linda Safitri Dewi & Nyoman Abundanti (2019), dan Silvia Ramadhiani & Santi Rahma Dewi (2021), memperoleh hasil bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun sebaliknya penelitian yang dilakukan oleh Ribka Lia Bevalia Mungniyati (2023), Didik Prabowo, Sunarto, & Bambang Sudiyatno (2016), dan Dr. Ali Khalifa Ali Stela, & Dr. Abda Islam Mohamed Abed Rhumah (2017), memperoleh hasil bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pada penelitian ini, penulis menambahkan variabel independen yaitu *tax avoidance* untuk mengetahui apakah variabel *tax avoidance* (penghindaran pajak) berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Menurut Pohan (2016:23), *tax avoidance* merupakan upaya penghindaran pajak yang dilakukan secara legal dan aman bagi wajib pajak karena tidak bertentangan dengan ketentuan perpajakan, dimana metode dan teknik yang digunakan cenderung memanfaatkan kelemahan-kelemahan (*grey area*) yang terdapat dalam undang-undang dan peraturan perpajakan itu sendiri, untuk memperkecil jumlah pajak yang terutang. Secara

konsep, skema *tax avoidance* sebenarnya bersifat legal atau sah-sah saja karena tidak melanggar ketentuan perpajakan.

Secara teori, *tax avoidance* (penghindaran pajak) dapat meningkatkan nilai perusahaan, karena dengan berkurangnya jumlah beban pajak yang harus dibayar memberikan efek positif terhadap laba perusahaan. Beban pajak yang rendah akan membuat laba setelah pajak perusahaan menjadi lebih tinggi. Hal ini mempengaruhi pemegang saham untuk mempertahankan investasinya dan calon investor tertarik untuk menanamkan modalnya di perusahaan.

Rasio *tax avoidance* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Cash Effective Tax Rate* (CETR). *Cash ETR* digunakan untuk menggambarkan kegiatan *tax avoidance* oleh perusahaan karena nilai *Cash ETR* dihitung dari beban pajak kini dengan laba sebelum pajak perusahaan pada setiap tahun, sehingga dapat mencerminkan strategi penangguhan beban pajak yang dilakukan oleh manajemen perusahaan. Untuk memperhitungkan besarnya *tax avoidance* dapat dilihat dari apabila semakin kecil nilai *Cash ETR* maka semakin disinyalir bahwa perusahaan tersebut melakukan *tax avoidance*.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Panggabean (2018), dan Yasmin Ester & Francis Hutabarat (2020), memperoleh hasil bahwa *tax avoidance* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun sebaliknya penelitian yang dilakukan oleh Ferry Irawan & Turwanto (2020), dan Silvia Ramadhiani & Santi Rahma Dewi (2021), memperoleh hasil bahwa *tax avoidance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Menurut Michael C. Jensen dan Willian H. Meckling (1976), menjelaskan tentang teori keagenan (*Agency Theory*) bahwa dalam suatu perusahaan terdapat pemisahan antara fungsi pengelolaan (oleh manajer) dengan fungsi kepemilikan (oleh pemegang saham). Hubungan keagenan merupakan sebuah kontrak dimana satu atau lebih orang (pemberi kuasa) melibatkan orang lain (agen) untuk melakukan beberapa kewenangan pengambilan keputusan atas nama pemberi kuasa. Pemberi kuasa dapat meminimalisir terjadinya konflik (tindakan *opportunis* oleh agen) dengan memberi insentif dan melakukan pengawasan dalam aktifitas biaya yang sedang terjadi. *Agency theory* merupakan suatu faktor yang digunakan untuk melihat analisa fundamental keuangan perusahaan.

Teori ini berhubungan dengan analisis fundamental sebagai dasar investasi karena menyoroti hubungan langsung antara prinsipal dan agen. Terjadinya hubungan keagenan dikarenakan adanya kontrak perjanjian antara satu atau lebih orang sebagai pemilik (*principal*) yang mengangkat seorang agen (*the agent*) dan agen tersebut diberikan kewenangan untuk membuat keputusan untuk menjalankan suatu usaha. Hubungan keagenan adalah adanya pemisahan fungsi antara kepemilikan di pihak investor dan pengendalian di pihak manajemen.

Hubungan dari teori keagenan (*Agency Theory*) dengan penelitian ini adalah bahwa dengan adanya teori keagenan dalam proses memaksimalkan nilai perusahaan, maka diharapkan dapat mengontrol konflik keagenan yang ada. Dengan cara menerapkan *monitoring* melalui tata kelola perusahaan agar dapat meningkatkan nilai perusahaan. Para pemegang saham sebagai *principal* dan para manajer sebagai agen yang sama-sama berusaha memperbesar keuntungan bagi diri

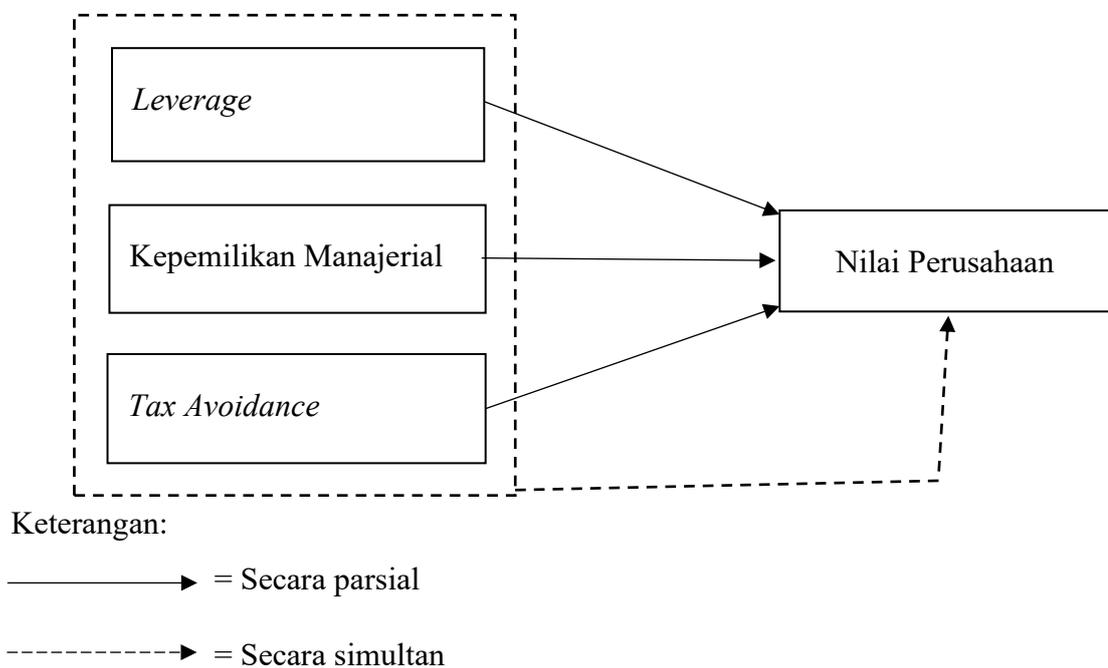
sendiri dan menguntungkan satu sama lain. Sejalan dengan teori keagenan, dimana jika terdapat pemisahan kepentingan antara *principal* (pemilik) dengan *agent* (agen/karyawan) yang melakukan pekerjaan atas nama pemilik, maka sangat diperlukan adanya pemantauan konstan dan pengelolaan terhadap *agent*.

Menurut Brigham & Houston (2019:33), teori sinyal (*signalling theory*) merupakan suatu tindakan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana perusahaan memandang prospek perusahaan. Berlandaskan *signalling theory* bahwa penerbitan laporan keuangan ini bisa mendorong perusahaan untuk memberikan informasi yang selanjutnya akan dianalisis oleh para investor. Dengan adanya analisis laporan keuangan dapat membantu proses penyampaian sinyal kepada para *stakeholder* mengenai kinerja perusahaan. Selain itu, informasi tersebut diharapkan bisa mengurangi informasi asimetri.

Jogiyanto (2013), menyatakan bahwa informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar telah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menganalisis dan menginterpretasikan informasi tersebut sebagai signal baik (*good news*) atau signal buruk (*bad news*). Jika pengumuman informasi tersebut sebagai signal baik bagi investor, maka akan terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham.

Hubungan *signaling theory* dengan penelitian ini yaitu nilai perusahaan yang baik dapat menjadi signal positif dan sebaliknya nilai perusahaan yang buruk dapat menjadi signal negatif. Hal ini disebabkan karena motivasi investor melakukan investasi adalah untuk memperoleh keuntungan dengan mencari informasi dan kondisi keuangan perusahaan yang terdapat pada laporan keuangan perusahaan, sehingga perusahaan yang bernilai tidak baik cenderung akan dihindari investor. Dengan kata lain investor tidak akan menginvestasikan dananya pada perusahaan yang bernilai tidak baik.

Berdasarkan telaah pustaka yang telah diuraikan dan mengacu pada penelitian terdahulu, maka kerangka pemikiran yang dikembangkan dalam penelitian ini secara ringkas digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

2.3 Hipotesis

Menurut Sugiyono (2019:99), hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian. Berdasarkan kerangka pemikiran diatas, hipotesis pada penelitian ini akan mengalami pengujian statistik yang terdiri dari pengujian variabel independen secara parsial. Berdasarkan kerangka penelitian diatas, maka hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

H₁ : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar pada Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2023.

H₂ : Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan non keuangan yang terdaftar pada Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2023.

H₃ : *Tax Avoidance* berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar pada Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2023.

H₄ : *Leverage*, Kepemilikan Manajerial, dan *Tax Avoidance* secara simultan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar pada Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2023.