



## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA

Bab ini terbagi atas beberapa sub-bab. Bab ini diawali dengan pembahasan landasan teoritis yang menjelaskan mengenai konsep-konsep atau teori-teori yang relevan untuk mendukung pembahasan dan analisis penelitian ini. Lalu dilanjutkan dengan penelitian-penelitian terdahulu yang berisi hasil-hasil penelitian sebelumnya yang memiliki keterkaitan dengan penelitian yang akan dijalankan.

Setelah itu, pada pembahasan terakhir terdapat kerangka pemikiran dan hipotesis yang dipaparkan penulis. Kerangka pemikiran merupakan pola pikir yang menunjukkan hubungan variabel yang akan diteliti. Kerangka pemikiran berisi pemetaan kerangka teoritis yang diambil dari konsep-konsep atau teori-teori atau penelitian terdahulu, yang dituangkan dalam bentuk skema, maupun uraian singkat. Hipotesis penelitian merupakan anggapan sementara yang mengacu pada kerangka pemikiran dan perlu dibuktikan dalam penelitian.

#### A. Landasan Teoritis

##### 1. Teori Sinyal

Teori sinyal (*signalling theory*) merupakan teori yang menjelaskan pentingnya perusahaan untuk memberikan informasi yang terdapat dalam laporan keuangan kepada pihak eksternal (investor). Informasi tersebut dianggap sebagai sinyal yang akan memberikan petunjuk mengenai prospek perusahaan ke depannya dan memengaruhi keputusan investasi yang akan diambil oleh pihak eksternal (investor).

Menurut Ross (1997) dalam Elfira Rosa *et al.* (2018), pihak manajemen mempunyai informasi tentang keadaan perusahaan yang lebih baik dibandingkan pihak eksternal (investor). Ketidaksamaan informasi (asimetri informasi) dapat terjadi pada perusahaan



yang tidak memberikan informasi kepada pihak eksternal, sehingga perusahaan sebaiknya memberikan sinyal kepada pihak eksternal dengan maksud untuk mengurangi kemungkinan terjadinya asimetri informasi.

Dengan adanya asimetri informasi, pihak eksternal akan lebih melindungi diri dengan memberikan penilaian atas perusahaan yang cukup rendah (Ni Kadek Puspita dan Ida Bagus Putra, 2019). Hal ini akan merugikan bagi perusahaan yang dinilai oleh pihak eksternal lebih rendah dari yang seharusnya. Namun, sebaliknya akan menguntungkan bagi perusahaan yang dinilai oleh pihak eksternal lebih tinggi dari yang seharusnya. Oleh sebab itu, perusahaan akan memberikan sinyal kepada pihak eksternal berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya untuk meminimalisir kemungkinan ketidaksetaraan informasi dan meningkatkan nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini, *thin capitalization*, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen yang menjadi alat untuk memberikan sinyal kepada pihak eksternal (investor) mengenai kinerja perusahaan dan prospek perusahaan di masa yang akan datang.

*Thin capitalization* akan memengaruhi struktur modal perusahaan dan perpajakan perusahaan. Perusahaan yang melakukan *thin capitalization* akan memperoleh laba yang lebih besar karena bunga atas hutang yang dimiliki perusahaan dapat dijadikan pengurang pendapatan. Bagi investor, hal ini merupakan sinyal baik karena dapat meningkatkan pendapatan atas investasinya.

Perusahaan yang berukuran besar cenderung memiliki prospek yang lebih terjamin dibandingkan dengan perusahaan yang masih berukuran kecil. Hal ini dikarenakan pihak manajemen perusahaan sudah dapat mengembangkan perusahaannya sampai saat ini. Ukuran perusahaan yang besar juga ditangkap investor sebagai sinyal baik dalam mempertimbangkan keputusan investasinya.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak Cipta milik IBI BIKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Institusi Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie



Menurut Fauzi dan Suhadak (2015:3) dalam Ria Esana dan Ari Darmawan (2017) menyatakan bahwa peningkatan pembayaran dividen dari perusahaan dianggap sebagai *good news* (berita baik), dikarenakan hal ini menggambarkan posisi dan prospek perusahaan dalam keadaan yang bagus. Hal ini akan ditanggapi dengan reaksi positif dari investor yang akan meningkatkan nilai perusahaan.

## 2. Teori Keagenan

Teori keagenan (*agency theory*) merupakan teori yang menjelaskan hubungan antara “*principal*” dan “*agent*”. *Principal* adalah pemegang saham dan pemilik perusahaan yang memberikan wewenang kepada *agent* untuk mengelola perusahaan dan melakukan pengambilan keputusan atas nama pemegang saham, sedangkan *agent* merupakan manajemen perusahaan yang diberikan wewenang oleh *principal*. Dalam Elfira Rosa *et al.* (2018), Jensen and Mecking (1976) menyatakan bahwa perusahaan merupakan kumpulan kontrak antara pemegang saham dan manajemen untuk mengelola penggunaan dan pengendalian sumber daya. Dalam kontrak tersebut, manajemen didelegasikan untuk membuat keputusan terbaik untuk pemegang saham dan akan menerima imbalan dari prinsipal atas kinerjanya.

Dalam teori keagenan terdapat asumsi bahwa *agent* dan *principal* memiliki kepentingan yang berbeda, sehingga dapat menimbulkan konflik kepentingan di antaranya. Sugiyono (2014) menyatakan dalam Kevin Hestia dan I Ketut Suryanawa (2019) bahwa pemegang saham ingin memaksimalkan kesejahteraan dengan profitabilitas yang meningkat terus menerus, sedangkan manajemen ingin memenuhi kebutuhan ekonomi dan psikologisnya secara maksimal. Permasalahan keagenan dapat timbul apabila terdapat perbedaan tujuan antara pihak pemegang saham dan manajemen yang saling bertentangan. Meningkatnya nilai perusahaan dapat didorong oleh

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak Cipta dilindungi IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



keselarasan tujuan antara pemegang saham dan manajemen dalam menjalankan kegiatan perusahaan.

Menurut Hanlon dan Heitzman (2010) dalam Siti Khomsatun dan Dwi Martini (2015), penghindaran pajak dalam bentuk *thin capitalization* yang dilakukan oleh manajemen merupakan upaya efisiensi untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham dan pemilik perusahaan.

Ukuran perusahaan dan dividen juga dapat dinilai sebagai tolak ukur kerja sama antara prinsipal dan agen. Perusahaan yang berukuran besar mencerminkan keselarasan tujuan antara agen dan prinsipal dalam mengelola dan mengembangkan perusahaan tersebut. Perusahaan dengan tingkat dividen yang tinggi mencerminkan adanya kesamaan dalam rangka untuk mencapai tujuan jangka panjang perusahaan, yaitu meningkatkan nilai perusahaan.

### 3. *Bird in the Hand Theory*

Teori *bird in the hand* dieksplorasi oleh Myron Gordon pada tahun 1956 dan John Litner pada tahun 1962. Teori ini menjelaskan adanya hubungan antara nilai perusahaan dengan kebijakan dividen yang diprosikan melalui *Dividend Payout Ratio* (DPR), dimana biaya modal sendiri akan turun jika *Dividend Payout Ratio* tinggi. Hal ini dikarenakan investor lebih menyukai dividen daripada *capital gain* sebagai imbal hasil atas investasinya karena lebih pasti dan aman. Dalam teori ini, para investor berpendapat bahwa satu burung di tangan lebih berharga dibandingkan seribu burung di udara. Burung di tangan tersebut mencerminkan kas di tangan dalam bentuk dividen.

Menurut Gordon dan Litner (1956) dalam Ni Kadek Puspita dan Ida Bagus Putra (2019), teori ini menyatakan pihak eksternal (investor) lebih tertarik dengan dividen tunai dibandingkan *capital gain* atau imbal hasil atas investasi yang telah dijanjikan di



masa depan. Hal tersebut didukung oleh pernyataan Hermuningsih dan Dewi (2009) dalam Bayu Irfandi dan I.B. Panji Sedana (2015) yang menyatakan bahwa dividen memiliki tingkat kepastian yang lebih tinggi jika dibandingkan dengan *capital gain*. Peningkatan dividen yang menjadi orientasi para investor akan menyebabkan peningkatan harga saham yang juga akan memengaruhi meningkatnya nilai perusahaan.

#### 4. Teori Modigliani Miller

Teori Modigliani Miller (MM) merupakan awal mula munculnya teori struktur modal modern yang dikemukakan oleh Franco Modigliani dan Merton H. Miller pada tahun 1958. Teori ini awalnya menyatakan bahwa struktur modal tidak memengaruhi nilai perusahaan dengan asumsi pasar modal sempurna dan tidak ada pajak. Namun setelah itu, MM menambahkan faktor pajak ke dalam teorinya karena teori MM tanpa pajak sebelumnya dinilai tidak realistis.

Teori MM dengan pajak merupakan teori yang menjelaskan bahwa struktur modal yang terdiri dari hutang yang besar dapat meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Brigham and Ehrhardt (2011) dalam Elfira Rosa *et al.* (2018), manfaat pajak atas penggunaan hutang dalam struktur modal perusahaan diperoleh dari beban bunga yang dapat dijadikan sebagai beban atau pengurang laba. Hal ini tercerminkan dengan *thin capitalization* yang juga melibatkan lebih besar hutang dalam struktur modalnya.

#### 5. Thin Capitalization

##### a. Pengertian Pajak

Menurut Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 28 Tahun 2007 Pasal

(1) angka (1) tentang Ketentuan Umum dan Tata Cara Perpajakan, pajak adalah



kontribusi wajib kepada negara yang terutang oleh orang pribadi atau badan yang bersifat memaksa berdasarkan Undang–Undang, dengan tidak mendapatkan imbalan secara langsung dan digunakan untuk keperluan negara bagi sebesar–besarnya kemakmuran rakyat.

Dalam Waluyo (2017:2-3) terdapat pengertian pajak menurut beberapa ahli juga. P. J. A Adriani mengungkapkan bahwa pajak adalah iuran negara (yang dapat dipaksakan) yang terutang oleh yang wajib membayarnya menurut peraturan–peraturan, dengan tidak mendapat prestasi kembali, yang langsung dapat ditunjuk, dan yang gunanya adalah untuk membiayai pengeluaran–pengeluaran umum berhubungan dengan tugas negara yang menyelenggarakan pemerintah. Sedangkan menurut Soeparman Soemahamidjaja, pajak adalah iuran wajib berupa uang atau barang yang dipungut oleh penguasa berdasarkan norma–norma hukum, guna menutup biaya produksi barang–barang dan jasa–jasa kolektif dalam mencapai kesejahteraan umum.

Secara ekonomi, dalam Waluyo (2017:3-5) dikatakan bahwa pajak merupakan penerimaan negara yang digunakan untuk mengarahkan kehidupan masyarakat yang lebih sejahtera. Pelayanan yang diberikan pemerintah merupakan sebuah kepentingan umum yang dananya berasal dari pajak yang dibayarkan masyarakat, sehingga hasilnya akan diberikan kembali ke masyarakat. Sedangkan dari sisi lain, yaitu sisi hukum, pajak telah diatur oleh berbagai peraturan perundang–undangan yang menjadi dasar hukum dalam pungutan pajak.

Terdapat ciri–ciri yang melekat pada definisi pajak dalam Siti Resmi (2017:2). Ciri–ciri tersebut diambil dari beberapa definisi sebelumnya, yaitu:

- Pajak dipungut berdasarkan atau dengan kekuatan undang–undang serta aturan pelaksanaannya.

**C Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)**

Hak Cipta Dilindungi Undang–Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



- Dalam pembayaran pajak tidak dapat ditunjukkan adanya kontraprestasi individual oleh pemerintah.
- Pajak dipungut oleh negara, baik pemerintah pusat maupun pemerintah daerah.
- Pajak diperuntukkan bagi pengeluaran–pengeluaran pemerintah, yang bila dari pemasukannya masih terdapat surplus, digunakan untuk membiayai *public investment*.

**© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)**

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

**b. Perlawanan Terhadap Pajak**

Kewajiban perpajakan yang dianggap sebagai beban oleh para Wajib Pajak menyebabkan banyaknya masyarakat yang enggan membayar pajak dan melakukan perlawanan terhadap pajak. Perlawanan terhadap pajak menurut Waluyo (2017:13) dikelompokkan menjadi 2, yaitu:

- Perlawanan pasif

Perlawanan pasif berupa hambatan yang mempersulit pemungutan pajak dan mempunyai hubungan erat dengan struktur ekonomi.

- Perlawanan aktif

Perlawanan aktif secara nyata terlihat pada semua usaha dan perbuatan yang secara langsung ditunjukkan kepada pemerintah (fiskus) dengan tujuan menghindari pajak.

Menurut Mardiasmo (2018:9) bentuk perlawanan aktif dibagi menjadi 2, yaitu:

- Penghindaran pajak (*tax avoidance*)

Usaha meringankan beban pajak dengan tidak melanggar undang–undang.



- Penggelapan pajak (*tax evasion*)

Usaha meringankan beban pajak dengan cara melanggar undang-undang (menggelapkan pajak).

### **C Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)**

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

#### **c. Penghindaran Pajak (*Tax Avoidance*)**

Bagi negara, perpajakan merupakan sumber pendapatan yang besar, sedangkan bagi perusahaan perpajakan dianggap sebagai biaya yang menjadi pengurang pendapatannya. Oleh karena itu, penghindaran pajak tidak jarang dilakukan oleh perusahaan. Menurut Siti Khomsatun dan Dwi Martani (2015), penghindaran pajak merupakan usaha untuk memanfaatkan peluang yang terdapat dalam aturan dan perundangan pajak sehingga beban pajak maupun besarnya dibayar lebih rendah.

Menurut OECD (1987) dalam Haqi Fadillah (2019), *tax avoidance* adalah usaha wajib pajak untuk mengurangi pajak terutang. Upaya ini bisa jadi tidak melanggar hukum (*the letter of the law*), tetapi sebenarnya bertentangan dengan tujuan dibuatnya peraturan perundang-undangan perpajakan. Dyreng, *et al.*(2008) menyatakan bahwa perusahaan menghindari pajak dengan menggunakan regulasi yang kurang jelas dan memungkinkan adanya celah (*loop holes*) untuk memperoleh manfaat pajak.

#### **(1) *Thin Capitalization***

*Thin capitalization* menurut Anang Mury Kurniawan (2015:241) adalah suatu skema penghindaran pajak dengan cara membuat struktur utang jauh lebih besar dari modal. Munculnya *thin capitalization* diakibatkan oleh adanya perbedaan perlakuan antara bunga sebagai *return* atas utang dengan dividen sebagai *return* atas investasi saham dalam peraturan perpajakan.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkannya dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Perbedaan tersebut terletak pada pembayaran bunga yang tergolong dalam biaya dapat dikurangkan (*deductible expense*), sedangkan pembayaran dividen tergolong dalam biaya yang tidak dapat dikurangkan (*non deductible expense*).

Menurut Peraturan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 169/PMK.010/2015 pasal 2 ayat (1) tentang Penentuan Besarnya Perbandingan Antara Utang dan Modal Perusahaan Untuk Keperluan Perhitungan Pajak Penghasilan, besarnya perbandingan antara utang dan modal ditetapkan paling tinggi sebesar 4 : 1.

## 6. Ukuran Perusahaan

Firm Size merupakan cerminan total dari aset yang dimiliki suatu perusahaan. Perusahaan sendiri dikategorikan menjadi dua jenis, yaitu perusahaan berskala kecil dan perusahaan berskala besar. Perusahaan yang berskala besar menunjukkan perusahaan sedang bertumbuh sehingga memengaruhi profitabilitas perusahaan, profit yang meningkat cenderung akan menarik minat investor yang kemudian membuat permintaan saham perusahaan meningkat, sehingga harga saham perusahaan menjadi melambung tinggi yang selanjutnya akan berimbas dengan tingginya nilai perusahaan (IGB Angga Pratama dan IGB Wiksuana, 2018).

Menurut Badan Standarisasi Nasional dalam Sulistiono (2010), kategori ukuran perusahaan ada 3 macam, yaitu: (1) Perusahaan kecil, perusahaan yang dikategorikan perusahaan kecil apabila perusahaan tersebut memiliki kekayaan bersih lebih dari 50.000.000,- dengan paling banyak 500.000.000,- tidak termasuk bangunan tempat usaha, atau memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari 300.000.000,- sampai dengan paling banyak 2.500.000.000,-. (2) Perusahaan menengah, perusahaan dikategorikan

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



perusahaan menengah apabila perusahaan tersebut memiliki kekayaan bersih antara 500.000.000,- sampai paling banyak 10.000.000.000,- dan tidak termasuk bangunan tempat usaha, atau memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari 2.500.000.000,- sampai dengan paling banyak 50.000.000.000,-. (3) Perusahaan besar, perusahaan dapat dikategorikan perusahaan yang besar apabila memiliki kekayaan bersih lebih dari 10.000.000.000,- tidak termasuk bangunan tempat usaha dan memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari 50.000.000.000,- (Roviqotus dan Akhmad Riduwan, 2016).

## 7. Kebijakan Dividen

Dalam Asri Pawestri dan Ni Putu Ayu (2018), menurut Rudangga (2016), kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang.

Dalam Wijaya *et al.* (2010) penentuan kebijakan dividen harus dilakukan secara tepat. Jika dividen yang akan diberikan terlalu tinggi, maka ekspansi perusahaan akan terganggu. Sebaliknya, jika dividen yang akan diberikan terlalu rendah, minat investor akan menurun. Oleh karena itu, penetapan kebijakan dividen yang tepat akan memengaruhi peningkatan harga saham yang berdampak pada peningkatan nilai perusahaan (Asri Pawestri dan Ni Putu Ayu, 2018).

Bagi investor kebijakan dividen merupakan sinyal dalam menilai kinerja suatu perusahaan. Investor cenderung lebih menyukai dividen dibandingkan keuntungan modal di masa depan karena dividen dianggap lebih pasti (Ratna Novita Sari, 2017).



## 8. Nilai Perusahaan

Perusahaan sebagai sebuah organisasi didirikan untuk mencapai tujuan tertentu. Tujuan tersebut dikelompokkan menjadi tujuan jangka pendek dan jangka panjang. Dalam jangka pendek, perusahaan ingin mengoptimalkan laba dengan memanfaatkan sumber daya yang dimiliki, sedangkan dalam jangka panjang, perusahaan bertujuan untuk mensejahterakan pemegang saham dan pemilik perusahaan dengan cara meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut Ross *et al.* (2010:165), nilai perusahaan dapat didefinisikan sebagai nilai wajar yang menggambarkan persepsi investor terhadap emiten yang bersangkutan. Konsep dasar nilai perusahaan yaitu jumlah dari utang dan ekuitas berdasarkan nilai pasar. Menurut Sartono (2008:43) nilai perusahaan diartikan sebagai harga yang bersedia dibayar oleh calon investor seandainya suatu perusahaan akan dijual (harga pasar). Berdasarkan definisi tersebut dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan berdasarkan harga saham yang menggambarkan kinerja manajemen dalam mengelola aktiva perusahaan, ketika harga saham naik maka nilai perusahaan yang menggambarkan kinerja manajemen juga naik sehingga nilai perusahaan yang tinggi akan memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan memiliki prospek dimasa depan (Elfira Rosa *et al.*, 2018).

Ajeng Widhiarti dan Sapari (2020) menjelaskan bahwa nilai perusahaan menjadi tolak ukur utama pada tingkat kepercayaan investor baik untuk masa sekarang maupun di masa yang akan datang karena nilai perusahaan merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan oleh para investor untuk menanamkan modalnya. Oleh karena itu, perusahaan bersaing untuk meningkatkan nilai perusahaan dengan tujuan menarik perhatian investor untuk melakukan investasi di perusahaan mereka.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Maiyarni (2014) menyatakan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh dua faktor yaitu faktor internal dan eksternal perusahaan. Faktor internal merupakan sekumpulan variabel yang dapat dikendalikan perusahaan, sedangkan faktor eksternal yang tidak dapat dikendalikan perusahaan. Faktor internal terdiri dari profitabilitas, pembayaran dividen, ukuran perusahaan dan pangsa pasar relatif. Faktor eksternal, meliputi tingkat suku bunga, keadaan pasar modal dan pertumbuhan pasar (Asri Pawestri dan Ni Putu Ayu, 2018).

Terdapat beberapa metode yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan. Menurut Weston dan Copeland (2008) dalam Roviqotus dan Akhmad (2016) rasio penilaian terdiri dari:

a. *Price Earning Ratio* (PER)

*Price Earning Ratio* (PER) mencerminkan banyak pengaruh yang kadang-kadang saling menghilangkan yang membuat penafsirannya menjadi sulit. Semakin tinggi resiko, semakin tinggi faktor diskonto dan semakin rendah rasio PER. Rasio ini menggambarkan apresiasi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga pasar per saham}}{\text{Laba per saham}}$$

b. Rasio Tobin's Q

Tobin's Q menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap investasi inkremental. Tobin's Q dihitung dengan membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

$$Q = \frac{(EMV + D)}{(EBV + D)}$$

Dimana :

Q = Nilai perusahaan

EMV = Nilai pasar ekuitas (*closing price* x jumlah saham beredar)

D = Nilai buku dari total hutang

EBV = Nilai buku dari total aktiva

c. *Price to Book Value* (PBV)

Rasio ini menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Semakin tinggi *Price to Book Value* (PBV) berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut.

$$PBV = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

**B. Penelitian Terdahulu**

Penelitian mengenai nilai perusahaan sudah banyak dilakukan dengan menggunakan variabel yang beragam dan hasil penelitian yang berbeda-beda juga. Berikut ini adalah tabel penelitian terdahulu mengenai nilai perusahaan:



Tabel 2.1

Penelitian Terdahulu

Penelitian (Tahun)	Judul Penelitian	Hasil Penelitian (Kesimpulan)
Kevin Hestia Gigih Anugerah dan I Ketut Suryanawa (2019)	Pengaruh <i>Leverage</i> dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan	Ukuran perusahaan secara signifikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
Ni Kadek Puspita Yadhya Dewi dan Ida Bagus Putra Astika (2019)	Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, dan Struktur Modal Pada Nilai Perusahaan	Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
Sylvia Sari Lubis dan Ammar Sutra Dewi (2019)	Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Pertambangan	Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
Asri Pawestri Setyo Utami dan Ni Putu Ayu Darmayanti (2018)	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan <i>Food and Beverages</i>	Kebijakan dividen berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
IGB Angga Pratama dan IGB Wiksuana (2018)	Pengaruh <i>Firm Size</i> dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Mediasi	<i>Firm size</i> berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
Lidya Martha, Nur Ukhti Sogroh, Maria Magdalena, Febsri Susanti, dan Yulia Syafitri	Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	Nilai perusahaan dipengaruhi secara negatif dan tidak signifikan oleh kebijakan dividen.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



(2018)		
Nelly Agustina Mussabbihan dan Ni Ketut Purnawati (2018)	Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Pemediasi	Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
Nyoman Agus Suwardika dan I Ketut Mustanda (2017)	Pengaruh <i>Leverage</i> , Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti	Ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.
Ratna Novita Sari (2017)	Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel <i>Intervening</i> Periode 2010-2014	Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
Ria Esana dan Ari Darmawan (2017)	Pengaruh Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Serta Dampaknya Terhadap Profitabilitas t+1	Dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah hubungan positif.
Roviqotus Suffah dan Akhdad Riduwan (2016)	Pengaruh Profitabilitas, <i>Leverage</i> , Ukuran Perusahaan, dan Kebijakan Dividen Pada Nilai Perusahaan	Ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh pada nilai perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh positif pada nilai perusahaan.
Bayu Irfandi Wijaya dan I.B Panji Sedana (2015)	Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen dan Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Mediasi)	Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Kenti Anjarwati, Mochammad Chabachib, dan Irene Rini Demi P (2015)	Pengaruh Profitabilitas, <i>Size</i> , dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Indonesia Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening	Ukuran perusahaan ( <i>size</i> ) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
--	--	---

### C. Kerangka Pemikiran

Dalam penelitian ini, penulis memaparkan kerangka pemikirannya sebagai berikut:

#### 1. Pengaruh *thin capitalization* terhadap nilai perusahaan

*Thin capitalization* merupakan salah satu bentuk penghindaran pajak (*tax avoidance*) dengan menggunakan proporsi hutang yang lebih besar dalam struktur modal perusahaan. Selayaknya *tax avoidance*, *thin capitalization* juga merupakan tindakan yang legal karena tidak melanggar peraturan perpajakan. *Thin capitalization* memanfaatkan celah yang ada dalam peraturan perpajakan, khususnya perbedaan perlakuan atas pembayaran bunga dan pembayaran dividen. Dalam peraturan perpajakan, pembayaran bunga atas hutang dapat dijadikan sebagai pengurang penghasilan, sedangkan pembayaran dividen tidak dapat dijadikan pengurang dan dikenakan pajak. Perbedaan perlakuan tersebut memengaruhi perhitungan pajak yang harus dibayarkan oleh perusahaan dan menghasilkan keringanan pajak bagi perusahaan. Perusahaan dengan proporsi hutangnya yang lebih besar dalam struktur modal juga memberikan signal positif. Besarnya jumlah hutang yang dimiliki perusahaan mencerminkan bahwa perusahaan tersebut dipercaya oleh pihak memberikan pinjaman. Sehingga, investor sebagai pihak eksternal tidak ragu untuk melakukan investasi pada perusahaan terkait. Dengan

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



ketertarikan investor tersebut akan memengaruhi harga saham perusahaan meningkat, yang mencerminkan nilai perusahaan juga meningkat.

Hal ini selaras dengan teori Modigliani Miller dengan pajak yang menyatakan bahwa struktur modal yang terdiri dari hutang yang besar dapat meningkatkan nilai perusahaan. Menurut teori agensi, *thin capitalization* juga berindikasi meningkatkan nilai perusahaan karena terdapat kesamaan tindakan dan tujuan antara pemegang saham dan manajemen perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan. Menurut Elfira Rosa *et al.* (2018), *thin capitalization* akan meningkatkan nilai perusahaan.

## 2. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

Besar kecilnya ukuran suatu perusahaan dapat dicerminkan melalui total aktiva. Perusahaan yang memiliki total aktiva besar menggambarkan ukuran perusahaan yang besar juga. Dalam menentukan keputusan investasinya, investor lebih menaruh perhatian lebih pada perusahaan yang berukuran besar. Pernyataan tersebut sejalan dengan teori signal yang menganggap ukuran perusahaan yang besar merupakan signal baik bagi para investor dalam menentukan keputusan investasinya.

Hal ini dikarenakan perusahaan yang berukuran lebih besar dianggap memiliki kondisi yang lebih baik, karena pihak manajemen telah berhasil mengelola dan mengembangkan perusahaan tersebut. Menurut Kenti Anjarwati *et al.* (2015), perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki akses yang lebih besar untuk mendapat sumber pendanaan dari berbagai sumber, sehingga untuk memperoleh pinjaman dari kreditur pun akan lebih mudah karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki probabilitas lebih besar untuk memenangkan persaingan atau bertahan dalam industri. Dengan memenangkan persaingan dalam pasar, maka perusahaan tersebut akan menarik perhatian investor dalam menentukan keputusan investasinya.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak cipta milik IBI RKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Banyaknya investor yang tertarik dengan perusahaan tersebut akan mengakibatkan harga saham meningkat yang selaras dengan peningkatan nilai perusahaan.

Dalam penelitian yang telah dilakukan oleh IGB Angga Pratama dan IGB Wiksuana (2018), Kenti Anjarwati *et al.* (2015), dan Kevin Hestia dan I Ketut Suryanawa (2019) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, menurut penelitian I Nyoman Agus dan I Ketut Mustanda (2017) dan Roviqotus Suffah dan Akhmad Riduwan (2016) mengatakan bahwa ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan.

### 3. Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Kebijakan dividen mencerminkan berapa besar proporsi dari laba perusahaan dialokasikan untuk dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen dan disimpan sebagai laba ditahan. Menurut *bird in the hand theory*, investor dalam menentukan keputusan investasinya cenderung lebih tertarik dengan perusahaan yang memiliki tingkat *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang tinggi, dibandingkan *capital gain* tinggi yang dijanjikan di masa yang akan datang. Hal ini dikarenakan dividen memiliki tingkat kepastian yang lebih tinggi dibanding *capital gain*. Kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen dapat mencerminkan nilai perusahaan karena dividen yang tinggi merupakan orientasi investor dalam melakukan investasi. Jika banyak investor yang tertarik untuk melakukan investasi di perusahaan tersebut, harga saham di pasar akan meningkat yang diikuti dengan nilai perusahaan yang juga meningkat.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Roviqotus Suffah dan Akhmad Riduwan (2016), Bayu Irfandi dan I.B. Panji Sedana (2015), Ria Esana dan Ari Darmawan (2017), Asri Pawestri dan Ni Putu Ayu (2018), Nelly Agustina M. dan Ni



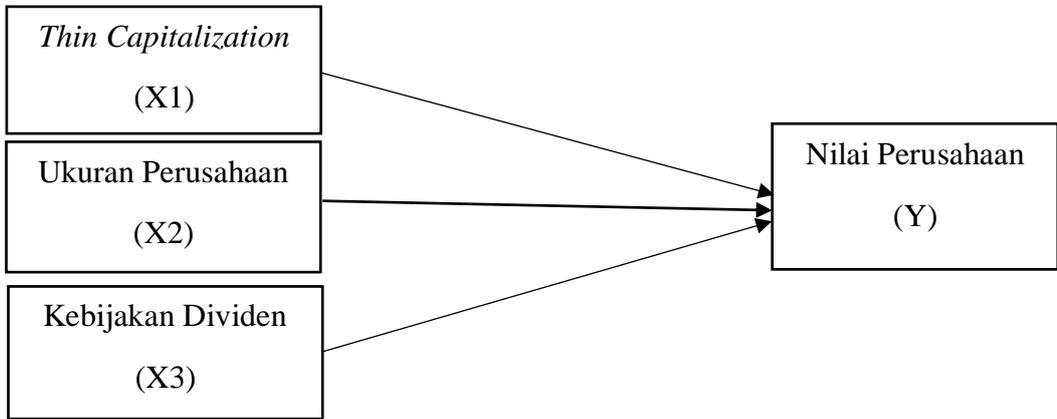
Ketut Purnawati (2018), Ni Kadek Puspita dan Ida Bagus (2019), dan Syilvia Sari dan Aminar Sutra (2019) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil penelitian Ratna Novita Sari (2017) dan Lidya Martha *et al.* (2018) menunjukkan kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran



D. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka pemikiran diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

- H1 : *Thin Capitalization* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
- H2 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
- H3 : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
- b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.