



BAB II

LANDASAN TEORI

Pada bab ini akan dijabarkan mengenai teori-teori yang berkaitan mengenai nilai perusahaan, perencanaan pajak, kebijakan hutang, dan kebijakan dividen. Pada bab ini juga dijabarkan kerangka pemikiran dari penelitian yang dibentuk dan dipaparkan sehingga terbentuklah suatu hipotesis penelitian yang didukung oleh temuan penelitian terdahulu untuk menjawab masalah penelitian.

A. Landasan Teoritis

1. Nilai Perusahaan

Pada dasarnya tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kesejahteraan pemilik saham. Kesejahteraan akan terwujud apabila memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan menjadi tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar akan percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek keuangan di masa depan. Oleh karena itu nilai perusahaan merupakan pencerminan dari harga saham. Untuk memaksimalkan nilai perusahaan dapat dicapai dengan melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana suatu kebijakan atau keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan (Nainggolan dan Listiadi,2014:872).



Menurut Keown, Scott, Martin dan Dwi Sulistyorini (2000:845) ada lima

ⓐ variabel yang sering digunakan untuk memperkirakan nilai perusahaan.

(1) *Book value* (Nilai Buku), nilai buku yaitu nilai aktiva perusahaan dikurangi dengan nilai hutang pada neraca. Nilai buku dari suatu perusahaan secara keseluruhan adalah jumlah aktiva dari neraca dikurangi dengan kewajiban yang ada atau dari modal pemilik. Nilai buku tidak menghitung nilai perusahaan secara keseluruhan karena ia berdasarkan data historis dari aktiva perusahaan yang jarang ditemui bahwa biaya mempunyai hubungan dengan nilai suatu organisasi atau dalam kemampuan perusahaan untuk memproduksi pendapatan (*earnings*).

(2) *Appraisal Value/Replacement Cost, Appraisal value* yaitu biaya yang harus dikeluarkan untuk membangun suatu perusahaan atau aktiva yang mirip dengan aktiva yang ditawarkan perusahaan (nilai taksiran). Nilai *appraisal* dari suatu perusahaan dapat diperoleh dari perusahaan independen. Kegunaan dari nilai *appraisal* akan menghasilkan beberapa keuntungan. Kegunaan nilai *appraisal* pada nilai perusahaan yang berdasarkan *appraisal independent* akan ada pengurangan *good-will* dengan meningkatnya harga aktiva perusahaan yang telah diketahui, *good-will* sendiri didapat dari hasil nilai pembelian suatu perusahaan melebihi nilai bukunya. Nilai *appraisal* akan berguna dalam situasi tertentu, seperti dalam perusahaan keuangan, perusahaan sumber daya alam. atau bagi suatu organisasi yang beroperasi dalam keadaan rugi.

(3) *Stock Market Value* (Nilai Pasar saham), Nilai pasar saham dinyatakan dalam kuotasi pasar modal, merupakan pendekatan lain untuk memperkirakan nilai bersih dari suatu usaha. Nilai pasar saham yaitu jumlah saham perusahaan yang beredar di bursa efek. Apabila saham didaftarkan dalam bursa sekuritas utama

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

ⓐ Hak cipta milik IBI KKG (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 menggunakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



dan secara luas diperdagangkan, maka nilai pendekatan dapat dinilai berdasarkan nilai pasar.

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

- (4) *Cash Flow* (Nilai Arus Kas yang diharapkan), Nilai arus kas yang diharapkan merupakan nilai sekarang (*present value*) dari seluruh arus kas yang dihasilkan sejak sekarang sampai seterusnya meliputi, perkiraan arus kas selisih. penentuan periode arus kas tidak tumbuh konstan, tingkat diskonto, total *present value* dibagi dengan jumlah lembar saham perhitungan. Kalkulasi nilai bersih sekarang dari akuisisi dengan mengurangi pembayaran awal dari nilai sekarang arus kas *incremental target firm*.
- (5) *Chop shop value*, Nilai *Chop Shop* merupakan penentuan nilai berdasarkan masing-masing segmen bisnisnya. Rasio kapitalisasi rata-rata dengan perbandingan total permodalan (utang ditambah modal) terhadap total penjualan, aktiva dan terhadap pendapatan.

Rasio-rasio keuangan digunakan investor untuk mengetahui nilai pasar perusahaan. Rasio tersebut dapat memberikan indikasi bagi manajemen mengenai penilaian investor terhadap kinerja perusahaan dimasa lampau dan prospeknya dimasa depan. Ada beberapa rasio yang dapat digunakan untuk mengukur nilai pasar perusahaan, salah satunya adalah Tobin's Q. Rasio ini dinilai bisa memberikan informasi paling baik, karena Tobin's Q memasukan semua unsur hutang dan modal saham perusahaan, tidak hanya saham biasa saja dan tidak hanya ekuitas perusahaan yang dimasukkan, namun seluruh asset perusahaan. Semakin besar nilai Tobin's Q menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik. Hal ini dapat terjadi karena semakin besar nilai pasar asset perusahaan dibandingkan dengan nilai buku asset perusahaan, maka semakin besar kerelaan investor untuk mengeluarkan

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.

pengorbanan yang lebih untuk memiliki perusahaan tersebut



2. Teori Keagenan

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Teori keagenan (*agency theory*) mendeskripsikan hubungan antara pemegang saham (*shareholders*) atau pemilik perusahaan sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen. Manajemen merupakan pihak yang dikontrak oleh pemegang saham untuk bekerja demi kepentingan pemegang saham. Karena mereka dipilih, maka pihak manajemen harus mempertanggungjawabkan semua pekerjaannya kepada pemegang saham. Teori keagenan adalah teori yang mengemukakan bahwa pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan suatu perusahaan dapat menimbulkan masalah keagenan (Jensen dan Meckling: 1976). Dengan adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan dalam suatu perusahaan, justru dapat menimbulkan permasalahan keagenan, yaitu munculnya konflik kepentingan antara prinsipal sebagai pemilik perusahaan dan agen sebagai pengelola perusahaan.

Teori keagenan memiliki asumsi bahwa masing-masing individu semata-mata termotivasi oleh kepentingan dirinya sendiri sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara prinsipal dan agen. Pihak prinsipal termotivasi mengadakan kontrak untuk menyejahterakan dirinya dengan profitabilitas perusahaan yang meningkat, sedangkan agen termotivasi untuk memperoleh investasi, pinjaman, maupun kontrak kompensasi.

Dapat disimpulkan bahwa teori agensi adalah sebuah teori yang membahas tentang hubungan antara orang yang memiliki perusahaan yaitu prinsipal, dengan orang yang diperkerjakan untuk mengelola perusahaan yaitu agen. Hubungan antara prinsipal dan agen tersebut seharusnya menjadi hubungan

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.





yang membawa keuntungan bagi semua pihak, terutama apabila setiap pihak menjalankan hak dan kewajibannya dengan baik dan bertanggung jawab. Tapi pada kenyataannya, hal tersebut justru menyebabkan munculnya permasalahan agensi antara prinsipal sebagai pemilik dan agen sebagai pengelola perusahaan.

Menurut Jensen dan Meckling (1976), adanya konflik keagenan memunculkan biaya agensi yang terdiri dari:

- (1) *The monitoring expenditure by the principle*, yaitu biaya pengawasan yang dikeluarkan oleh prinsipal untuk mengawasi perilaku dari agen dalam mengelola perusahaan.
- (2) *The bounding expenditure by agent (bounding cost)*, yaitu biaya yang dikeluarkan oleh agen untuk menjamin bahwa agen tidak bertindak yang merugikan prinsipal.
- (3) *The residual loss*, yaitu penurunan tingkat utilitas prinsipal maupun agen karena adanya hubungan agensi.

Konflik keagenan ini dapat diminimalisir dengan pengawasan dari mekanisme *good corporate governance* yang diharapkan dapat mensejajarkan kepentingan antara manajer dan pemilik perusahaan, serta mengurangi praktik-praktik yang mungkin dilakukan oleh agen yang dapat merugikan prinsipal.

3. Pajak

a. Pengertian pajak

Pajak memiliki peranan yang sangat penting dalam kehidupan berbangsa dan bernegara khususnya dalam pelaksanaan pembangunan, karena pajak merupakan sumber pendapatan negara untuk membiayai semua pengeluaran termasuk pengeluaran pembangunan. Pembangunan nasional

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak cipta milik IBI KKG (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 mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



adalah kegiatan yang berlangsung secara terus menerus dan berkesinambungan yang bertujuan untuk meningkatkan kesejahteraan rakyat baik secara material maupun spiritual. Pajak memiliki beberapa definisi yang pada hakikatnya mempunyai pengertian yang sama. Menurut Undang-Undang KUP dan Peraturan Pelaksanaannya No. 16 Tahun 2009 ayat (1), pajak adalah kontribusi wajib kepada negara yang terutang oleh 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. Wajib pajak adalah orang pribadi atau badan, meliputi pembayaran pajak, pemotongan pajak, dan pemungut pajak, yang mempunyai hak dan kewajiban perpajakan sesuai dengan peraturan perundang-undangan perpajakan. Badan adalah sekumpulan orang dan atau modal yang merupakan kesatuan baik yang melakukan usaha maupun yang tidak melakukan usaha yang meliputi perseroan komanditer, perseroan lainnya, badan usaha milik negara dan badan usaha milik daerah dengan nama dan dalam bentuk apapun, firma, kongsi, koperasi, dana pensiun, persekutuan, perkumpulan, yayasan, organisasi massa, organisasi sosial politik atau organisasi lainnya, lembaga dan bentuk badan lainnya termasuk kontrak investasi kolektif dan bentuk usaha tetap.

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

b. Pajak Penghasilan Badan

Menurut Undang-Undang No. 36 Tahun 2008 pasal 16 Ayat 1 Penghasilan Kena Pajak sebagai dasar penerapan tarif bagi Wajib Pajak dalam suatu tahun pajak dihitung dengan cara mengurangi dari penghasilan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 6 ayat (1) dan ayat (2), Pasal 7 ayat (1), serta Pasal 9 ayat (1) huruf c, huruf d, huruf d, huruf e, dan huruf g. Pasal 17 ayat (1) b, menyatakan Wajib Pajak badan dalam negeri dan bentuk usaha tetap

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.



adalah sebesar 28% dan pada Pasal 17 ayat (2) a menyatakan tarif sebagaimana dimaksud pada ayat (1) huruf b menjadi 25% yang mulai berlaku sejak tahun pajak 2010. Atas dasar Undang-Undang ini maka tarif pph badan yang berlaku saat ini sebesar 25%.

Penghasilan yang menjadi objek yang diatur dalam Pasal 4 ayat (1) Undang-Undang Pajak Penghasilan No. 36 tahun 2008. Penghasilan yang menjadi objek pajak adalah setiap tambahan kemampuan ekonomis yang diterima atau diperoleh wajib pajak, baik yang berasal dari Indonesia maupun dari luar Indonesia yang dapat dipakai untuk konsumsi atau menambah kekayaan dengan nama dan dalam bentuk apa pun, termasuk :

- (1) Penggantian atau imbalan berkenaan dengan pekerjaan atau jasa yang diterima atau diperoleh, termasuk gaji, upah, tunjangan, honorium, komisi, bonus, gratifikasi, uang pensiun, atau imbalan dalam bentuk lainnya, kecuali ditentukan lain dalam undang-undang ini.
- (2) Hadiah dari undian atau pekerjaan atau kegiatan, dan penghargaan.
- (3) Laba usaha.
- (4) Karena penjualan atau pengalihan harta, termasuk :
 - (a) Keuntungan karena pengalihan harta kepada perseroan, persekutuan, dan badan lainnya sebagai penggantian saham atau penyertaan modal.
 - (b) Keuntungan karena pengalihan harta kepada pemegang saham, sekutu, atau anggota yang diperoleh perseroan, persekutuan dan badan lainnya.
 - (c) Keuntungan karena likuiditas, penggabungan, peleburan, pemekaran, pemecahan, pengambilan usaha, atau reorganisasi dengan nama dan dalam bentuk apapun.
 - (d) Keuntungan karena pengalihan harta hibah, bantuan, atau sumbangan,

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

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



kecuali yang diberikan kepada keluarga sedarah dalam garis keturunan lurus satu derajat dan badan keagamaan, badan pendidikan, badan sosial termasuk yayasan, koperasi, atau orang pribadi yang menjalankan usaha mikro dan kecil, yang ketentuannya diatur lebih lanjut dengan Peraturan Menteri Keuangan sepanjang tidak ada hubungan dengan usaha, pekerjaan, kepemilikan, atau pengusaha di antara pihak-pihak yang bersangkutan.

- (e) Keuntungan karena penjualan atau pengalihan sebagian atau seluruh hak penambangan, tanpa turut serta dalam pembiayaan, atau permodalan dalam perusahaan pertambangan.
- (5) Penerimaan kembali pembayaran pajak yang telah dibebankan sebagai biaya dan pembayaran tambahan pengembalian pajak.
- (6) Bunga termasuk premium, diskonto, dan imbalan karena jaminan pengendalian utang.
- (7) Dividen, dengan nama dan dalam bentuk apa pun, termasuk dividen dari perusahaan asuransi kepada pemegang polis, dan pembagian sisa hasil usaha koperasi.
- (8) Royalti atau imbalan atas penggunaan hak.
- (9) Sewa dan penghasilan lain sehubungan dengan penggunaan harta.
- (10) Penerimaan atau perolehan pembayaran berkala.
- (11) Keuntungan karena pembebasan utang, kecuali sampai dengan jumlah tertentu yang ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah.
- (12) Keuntungan selisih kurs mata uang asing.
- (13) Selisih lebih karena penilaian kembali aktiva.
- (14) Asuransi.

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

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.



- (15) Iuaran yang diterima atau diperoleh perkumpulan dari anggotanya yang terdiri dari wajib pajak yang menjalankan usaha atau pekerjaan bebas.
- (16) Tambahan kekayaan neto yang berasal dari penghasilan yang belum dikenakan pajak.
- (17) Penghasilan dari usaha berbasis syariah.
- (18) Imbalan bunga sebagaimana dimaksud dalam undang-undang yang mengatur mengenai ketentuan umum dan tata cara perpajakan.
- (19) Surplus Bank Indonesia.

Penghasilan yang pajaknya dikenakan PPh yang bersifat final diatur dalam Pasal 4 ayat (2) UU PPh No. 36 tahun 2008. Penghasilan di bawah ini dapat dikenai pajak yang bersifat final :

- (1) Penghasilan berupa bunga deposito dan tabungan lain, bunga obligasi dan surat utang negara, dan bunga simpanan yang dibayarkan oleh koperasi kepada anggota koperasi orang pribadi.
- (2) Berupa hadiah undian.
- (3) Penghasilan dari transaksi saham dan sekuritas lainnya, transaksi derivatif yang diperdagangkan di bursa, dan transaksi penjualan saham atau pengalihan penyertaan modal pada perusahaan pasangannya yang diterima oleh perusahaan modal ventura.
- (4) Penghasilan dari transaksi pengalihan harta berupa tanah dan atau bangunan, usaha jasa konstruksi, usaha *real estate*, dan persewaan tanah dan atau bangunan; dan penghasilan tertentu lainnya, yang diatur dengan atau berdasarkan peraturan pemerintah.

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

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.



4. Perencanaan pajak

C Hak cipta milik IBI RKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie) **©** *Tax planning* adalah proses pengorganisasian usaha wajib pajak orang pribadi maupun badan usaha sedemikian rupa dengan memanfaatkan berbagai celah kemungkinan yang dapat ditempuh oleh perusahaan dalam koridor ketentuan peraturan perpajakan, agar perusahaan dapat membayar pajak dalam jumlah minimum (Pohan, 2015:18).

Secara umum tujuan pokok yang ingin dicapai dari manajemen pajak/perencanaan pajak yang baik menurut (Pohan, 2015:21) adalah :

(1) Meminimalisir beban pajak terutang.

Tindakan yang harus diambil dalam rangka perencanaan pajak tersebut berupa usaha-usaha mengefisiensikan beban pajak yang masih dalam ruang lingkup pemajakan dan tidak melanggar peraturan perpajakan.

(2) Memaksimalkan laba setelah pajak.

(3) Meminimalkan terjadinya kejutan pajak (*tax surprise*) jika terjadi pemeriksaan pajak oleh fiskus

(4) Memenuhi kewajiban perpajakannya secara benar, efisien, dan efektif, sesuai dengan ketentuan perpajakan, yang antara lain meliputi :

(a) Mematuhi segala ketentuan administratif, sehingga terhindar dari pengenaan sanksi, baik sanksi administratif maupun pidana, seperti bunga, kenaikan, denda, dan hukum kurungan, atau penjara.

(b) Melaksanakan secara efektif segala ketentuan undang-undang perpajakan yang terkait dengan pelaksanaan pemasaran, pembelian, dan fungsi keuangan, seperti pemotongan dan pemungutan pajak (PPh pasal 21, pasal 22, dan pasal 23).

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



5. Kebijakan Hutang

a. Pengertian Stuktur Modal

Dalam sebuah perusahaan terdapat stuktur modal yang terdiri dari hutang dan ekuitas. Dana yang berasal dari hutang akan mempunyai biaya modal yang berupa bunga. Dana yang berasal dari ekuitas akan mempunyai biaya modal berupa dividen. Perusahaan akan memilih sumber dana yang paling rendah biayanya diantara berbagai alternatif sumber dana yang rendah. Teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan, apabila keputusan investasi dan kebijakan dividen dipegang konstan. Dengan kata lain, seandainya perusahaan mengganti sebagian modal sendiri dengan hutang (atau sebaliknya) apakah harga saham akan berubah, apabila perusahaan tidak merubah keputusan-keputusan keuangan lainnya (Husnan & Pudjiastuti, 2015:263).

Berikut ini adalah faktor-faktor umum yang dipertimbangkan oleh perusahaan ketika mengambil keputusan mengenai struktur modal (Brigham & Houston, 2011:155-156):

- (1) Risiko usaha, atau tingkat risiko yang inheren dalam operasi perusahaan jika perusahaan tidak menggunakan utang. Semakin besar risiko usaha perusahaan, semakin rendah rasio utang optimalnya.
- (2) Posisi pajak perusahaan. Salah satu alasan utama digunakannya utang adalah karena bunga merupakan pengurang pajak, selanjutnya menurunkan biaya utang efektif. Akan tetapi, jika sebagian besar laba suatu perusahaan telah dilindungi dari pajak

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak cipta milik IBI KKG (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 menggunakan 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)

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

oleh perlindungan pajak yang berasal dari penyusutan, maka bunga atas utang yang saat ini belum dilunasi, atau kerugian pajak yang dibawa ke periode berikutnya, akan menghasilkan tariff pajak yang rendah. Akibatnya, tambahan utang tidak akan memiliki keunggulan yang sama jika dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki tarif pajak efektif yang lebih tinggi.

- (3) Fleksibilitas keuangan, atau kemampuan untuk menghimpun modal dengan persyaratan yang wajar dalam kondisi yang buruk. Bendahara perusahaan tahu bahwa pasokan modal yang lancar dibutuhkan oleh operasi yang stabil, sekejutnya memiliki arti yang sangat penting bagi keberhasilan jangka panjang. Mereka juga tahu bahwa ketika terjadi pengetatan uang dalam perekonomian, atau ketika suatu perusahaan mengalami kesulitan operasional, akan lebih mudah untuk menghimpun utang dibandingkan modal ekuitas, dan pihak pemberi pinjaman lebih bersedia untuk mengakomodasi perusahaan yang memiliki neraca kuat. Jadi, potensi kebutuhan akan dana di masa depan dan konsekuensi kekurangan dana akan mempengaruhi sasaran struktur modal- makin besar kemungkinan kebutuhan modal, dan makin buruk konsekuensi jika tidak mampu untuk mendapatkannya, maka makin sedikit jumlah utang yang sebaiknya ada di dalam neraca perusahaan.
- (4) Konservatisme atau keagresifan manajerial. Beberapa manajer lebih agresif dibandingkan dengan manajer lain, sehingga mereka lebih bersedia untuk menggunakan utang sebagai usaha untuk



meningkatkan laba. Faktor ini tidak mempengaruhi struktur modal optimal yang sebenarnya, atau struktur modal yang memaksimalkan nilai, tetapi ia memang akan mempengaruhi sasaran struktur modal perusahaan.

Pengertian hutang menurut FASB, utang adalah pengorbanan manfaat ekonomi masa mendatang yang mungkin timbul karena kewajiban sekarang suatu entitas untuk menyerahkan aktiva atau memberikan jasa kepada entitas lain dimasa mendatang sebagai akibat transaksi masa lalu (Ferina et al, 2015:54).

b. Teori Kebijakan Hutang

(1) *Trade off Theory*

Teori ini menganggap bahwa penggunaan hutang 100 persen sulit dijumpai. Kenyataannya semakin banyak hutang, maka semakin tinggi beban yang harus ditanggung. Satu hal yang penting bahwa dengan meningkatnya hutang, maka semakin tinggi probabilitas kebangkrutan. Beban yang harus ditanggung saat menggunakan hutang yang lebih besar adalah biaya kebangkrutan, biaya keagenan, beban bunga yang semakin besar dan sebagainya. Dalam mempertimbangkan antara besarnya resiko yang akan timbul akibat penggunaan hutang dengan tingkat *return* yang didapatkan karena manfaat dari hutang tersebut, maka manajer harus melakukan penilaian antara risiko dan *return*. Penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Setelah (melewati) titik tersebut, penggunaan hutang justru menurunkan nilai perusahaan karena kenaikan keuntungan dari penggunaan hutang tidak sebanding dengan kenaikan biaya *financial distress* dan *agency*

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

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

problem. Titik balik tersebut disebut struktur modal yang optimal yang menunjukkan jumlah hutang perusahaan yang optimal.

(2) *Pecking Order Theory*

Teori *Pecking Order* berdasarkan atas *asymmetric information*, suatu istilah yang menunjukkan bahwa manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak (tentang prospek, risiko dan nilai perusahaan) dari pada pemodal publik. *Asymmetric information* ini mempengaruhi pilihan antara sumber dana internal (dana hasil operasi perusahaan) atau dana eksternal, dan antara penerbitan hutang baru atau ekuitas baru. Penggunaan hutang lebih disukai karena biaya yang dikeluarkan untuk hutang lebih murah dibandingkan dengan biaya penerbitan saham. urutan pendanaan menurut teori pecking order adalah sebagai berikut :

- (a) Perusahaan lebih menyukai internal financing (dana internal). Dana internal tersebut diperoleh dari laba yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan.
- (b) Perusahaan menyesuaikan target dividen payout ratio terhadap peluang investasi mereka, sementara mereka menghindari perubahan dividen secara drastis.
- (c) Kebijakan dividen yang *sticky* ditambah fluktuasi profitabilitas dan peluang investasi yang tidak dapat diproksi, berarti terkadang aliran kas internal melebihi kebutuhan investasi namun terkadang kurang dari kebutuhan investasi.
- (d) Apabila pendanaan eksternal diperlukan, pertama-tama perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman, yaitu mulai dari penerbitan hutang *convertible bond* dan alternatif paling akhir adalah

© 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 menggunakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



saham.

6. Kebijakan Dividen

a. Pengertian Kebijakan Dividen

Salah satu *return* yang akan diperoleh para pemegang saham adalah dividen. Dividen merupakan bagian dari laba bersih yang dibagikan kepada para pemegang saham (pemilik modal sendiri) secara proporsional sesuai dengan jumlah lembar saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik. Kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang akan menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali. Permasalahannya adalah kapan laba akan dibagikan dan kapan akan ditahan, dengan tetap memperhatikan tujuan perusahaan, yaitu meningkatkan nilai perusahaan (Husnan & Pudjiastuti, 2015:297).

Pembagian dividen hanya akan mempengaruhi harga saham apabila dengan pembagian tersebut merubah pengharapan para pemodal terhadap prospek dan resiko perusahaan. Dalam situasi seperti itu, pembagian dividen dapat menaikkan atau menurunkan harga saham. Tetapi kalau tidak merubah pengharapan para pemodal, maka kebijakan dividen tidak akan mempengaruhi harga saham (Hunan & Pudjiastuti, 2015:309).

Dalam menentukan kebijakan dividen perlu memperhatikan faktor-faktor berikut (Husnan & Pudjiastuti, 2015:305):

- (1) Tidak benar bahwa perusahaan seharusnya membagikan dividen sebesar-besarnya apabila dana yang diperoleh dari operasi perusahaan bisa dipergunakan dengan menguntungkan, dividen tidak perlu dibagikan terlalu besar.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang



- (2) Karena ada keengganan untuk menurunkan pembayaran dividen per lembar saham, ada baiknya apabila perusahaan menentukan dividen dalam jumlah yang tidak terlalu besar. Dengan demikian memudahkan perusahaan untuk meningkatkan pembayaran dividen apabila laba perusahaan meningkat, dan tidak perlu segera menurunkan pembayaran dividen apabila laba menurun.
- (3) Apabila memang perusahaan menghadapi kesempatan investasi yang menguntungkan lebih baik perusahaan mengurangi pembayaran dividen daripada menerbitkan saham baru. Penurunan pembayaran dividen mungkin akan diikuti dengan penurunan harga saham, tetapi apabila pasar modal efisien harga akan menyesuaikan kembali dengan informasi yang sebenarnya (yaitu adanya investasi yang menguntungkan).
- (4) Dalam keadaan tidak terdapat biaya transaksi, tambahan kekayaan karena kenaikan harga saham sama menariknya dengan tambahan kekayaan karena pembayaran dividen. Masalahnya adalah bahwa untuk merealisasikan uang kas, pemegang saham perlu menjual (sebagian) saham, sedangkan pembayaran dividen berarti menerima kas (yang tidak perlu menjual saham). Sayangnya kalau pemodal menjual saham, mereka akan terkena biaya-biaya transaksi. Dengan demikian, kalau tidak ada faktor pajak, menerima dividen akan lebih menguntungkan daripada memperoleh *capital gains*. Karena itulah sekelompok pemodal mungkin akan memilih saham yang membagikan dividen secara teratur.
- (5) Kalau pemodal juga membayar pajak penghasilan, maka bagi pemodal sudah berada dalam tax bracket yang tinggi (di Indonesia *tax bracket* tertinggi adalah 35%), mungkin akan lebih menyukai untuk tidak menerima dividen (karena harus segera membayar pajak) dan memilih menikmati *capital gains*.

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

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



Kalau sebagian besar pemegang saham merupakan pemodal yang mempunyai *tax bracket* tinggi, pembagian dividen akan cenderung tidak terlalu besar.



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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

b. Teori Kebijakan Dividen

Terdapat berbagai pandangan mengenai kebijakan dividen apakah kebijakan dividen itu relevan atau tidak relevan dalam mempengaruhi harga saham. Menurut preferensi investor terdapat tiga teori yang mendasari kebijakan dividen (Brigham dan Houston 2011:211), yaitu :

(1) Teori Dividen Tidak Relevan

Teori dividen tidak relevan dikemukakan oleh Merton Miller dan Franco Modigliani (MM). Teori ini menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh pada harga saham maupun terhadap biaya modal perusahaan. Teori MM berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan ditentukan pada kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, bukan pada bagaimana laba tersebut dibagi menjadi dividen dan laba ditahan. Sehingga kebijakan dividen merupakan suatu yang tidak relevan untuk dipersoalkan. Teori MM menyatakan bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya *dividend payout ratio*, tetapi hanya ditentukan oleh profitabilitas dasar dan risiko usahanya, dengan asumsi bahwa tidak ada pajak yang dibayarkan atas dividen, saham dapat dibeli dan dijual tanpa adanya biaya transaksi, semua pihak baik manajer maupun pemegang saham memiliki informasi yang sama tentang laba perusahaan di masa yang akan datang.

(2) *Bird in the Hand Theory*

Gordon dan Lintner berpendapat bahwa para investor lebih menyukai dividen dibandingkan dengan capital gain. Dividen memiliki risiko yang lebih rendah dibandingkan dengan capital gain, oleh karenanya investor

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.



akan merasa lebih aman untuk mengharapkan dividen saat ini dibandingkan menunggu capital gain yang di masa depan.

(3) *Tax Differential Theory*

Teori ini didasarkan atas pada perbedaan pajak antara dividen dengan keuntungan modal (*capital gain*). Pajak atas dividen harus dibayarkan pada tahun saat dividen tersebut diterima, sedangkan pajak atas *capital gain* tidak dibayarkan sampai saham dijual. Adanya keunggulan pajak tersebut maka membuat investor lebih menyukai *capital gain* karena dapat menunda pembayaran pajak dibandingkan dengan dividen.

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

B. Penelitian Terdahulu

Pada bagian ini akan ditampilkan penelitian terdahulu yang ditunjukkan melalui tabel yang terdiri dari masalah/isu, judul penelitian, peneliti, tahun/periode penelitian, variabel penelitian dan hasil penelitian

Tabel 2.1

Penelitian Terdahulu

| No. | Masalah/Isu | Judul Penelitian | Variabel Penelitian | Hasil Penelitian |
|-----|--|--|--|--|
| 1. | Pengaruh perencanaan pajak terhadap nilai perusahaan | “ <i>The Effect of the Tax Planning to Firm Value With Moderating Board Diversity</i> ”, Lestari, Nanik. dan Ratna, Whardani. (2015), International Journal of Economics and Financial Issues, Vol 5, 315-323. Tahun 2015. | - Perencanaan pajak - <i>Corporate Governance</i> - Nilai perusahaan | - Variabel perencanaan pajak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan - Variabel perencanaan pajak dengan moderasi <i>Corporate Governance</i> 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 menggunakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



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

| | | |
|---|---|--|
| <p>“Pengaruh Kualitas Audit Dalam Hubungan Antara <i>Tax Planning</i> Dengan Nilai Perusahaan” Yohanes Mardinata Rusli (2016) Prosiding Seminar Nasional INDOCOMPAC. Universitas Bakrie Jakarta, 2016</p> | <ul style="list-style-type: none"> - <i>Tax planning</i> - Kualitas auditor - <i>Return on equity</i> - <i>Leverage</i> - Ukuran Perusahaa - Nilai perusahaan | <ul style="list-style-type: none"> - Variabel <i>Tax planning</i> berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. - Variabel Kualitas auditor berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. - Variabel <i>Return on equity</i> dan Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. - Variabel <i>Leverage</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. |
| <p>2. Pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan</p> | <ul style="list-style-type: none"> - Kepemilikan manajerial - Kepemilikan institusional - Kebijakan dividen - Kebijakan hutang - Nilai perusahaan | <ul style="list-style-type: none"> - Variabel kepemilikan manajerial berpengaruh negatif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. - Variabel kepemilikan institusional berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. - Variabel kebijakan dividen berpengaruh positif secara tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. - Variabel kebijakan hutang berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. |




| | | | |
|---|---|--|---|
| | <p>“Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen Dan <i>Size</i> Terhadap Nilai Perusahaan” Zainal Abidin, Meina Wulansari Yusniar, Muhammad Ziyad (2014) Jurnal Wawasan Manajemen, Vol 2, Nomor 3. 2014</p> | <ul style="list-style-type: none"> - Struktur modal (DER) - Kebijakan dividen - <i>Size</i> - Nilai perusahaan | <ul style="list-style-type: none"> - Variabel Struktur modal (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan - Variabel Kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan - Variabel <i>Size</i> berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan |
| <p>3. Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan</p> | <p>“Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan” Rachmat Aprianto, Dista Amalia Arifah (2014) EKOBIS Vol. 15, No 1. 2014</p> <p>“Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan” Ika Sasti Ferina, Rina Tjandrakirana, Ilham</p> | <ul style="list-style-type: none"> - Keputusan investasi - Keputusan pendanaan (DER) - Kebijakan dividen - Struktur kepemilikan - Nilai perusahaan - Kebijakan dividen - Kebijakan hutang - Profitabilitas - Nilai perusahaan | <ul style="list-style-type: none"> - Variabel keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. - Variabel keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. - Variabel kebijakan dividen berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. - Variabel struktur kepemilikan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. - Variabel kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan - Variabel kebijakan hutang tidak berpengaruh |

3. Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)
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 mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



| | | | |
|--|------------------------------------|---|---|
|  Hak cipta milik IBI IKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie) | Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang | Ismail (2015) Jurnal Akuntanika, No 1 Vol 2. 2015 | terhadap nilai perusahaan - Variabel profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan |
|--|------------------------------------|---|---|

C. Kerangka Pemikiran

1. Pengaruh Perencanaan Pajak Terhadap Nilai Perusahaan

Perencanaan pajak merupakan suatu kegiatan terstruktur agar meminimalkan beban pajak terutang, memaksimalkan laba setelah pajak secara benar, edisien, dan efektif. Berdasarkan teori keagenan (*agency theory*) memiliki asumsi bahwa masing-masing individu semata-mata termotivasi oleh kepentingan dirinya sendiri sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara prinsipal dan agen. Oleh karena itu aktivitas perencanaan pajak dapat memberikan kesempatan manajerial untuk melakukan tindakan *opportunisme* dengan memanipulasi laba yang tidak sesuai serta kurang transparan dalam menjalankan operasional perusahaan sehingga menurunkan nilai perusahaan. Karena mengambil keputusan yang tidak menguntungkan, serta berpotensi meningkatkan biaya yang keluar dan resiko terdeteksinya lebih tinggi.

Rusli (2016) menunjukkan bahwa perencanaan pajak berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan hutang merupakan keputusan yang diambil oleh perusahaan berkenaan dengan bagaimana perusahaan membiayai atau memodali seluruh aktivitas kegiatan perusahaan dengan menggunakan hutang. *Trade off Theory* menyimpulkan bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan 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 mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



tetapi hanya sampai pada titik-titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru menurunkan nilai perusahaan karena kenaikan keuntungan dari penggunaan hutang tidak sebanding dengan kenaikan biaya *financial distress* dan *agency problem*. Titik balik tersebut disebut sebagai struktur modal yang optimal, menunjukkan jumlah hutang perusahaan yang optimal sehingga probabilitas kebangkrutan menjadi begitu rendah, menjadi tidak material. Struktur modal yang optimal, struktur dimana harga saham akan maksimal.

Sukirni (2012) dan Abidin et al (2014) menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif dan secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang diambil perusahaan berkenaan dengan pembagian laba kepada para investor/pemegang saham. Para pemegang saham pastinya lebih memilih laba tersebut dibagikan sebagai dividen daripada mengharapkan ketidakpastian laba yang akan diperoleh dari investasi kemudian. Keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham ini akan menentukan kesejahteraan para pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka perusahaan dianggap memiliki kinerja manajerial yang baik dan menguntungkan yang biasanya tercermin melalui peningkatan harga saham perusahaan.

Apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, mungkin diartikan pemodal sebagai sinyal harapan manajemen tentang membaiknya kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Terdapat sejumlah perdebatan mengenai bagaimana kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan. Namun menurut

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

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

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

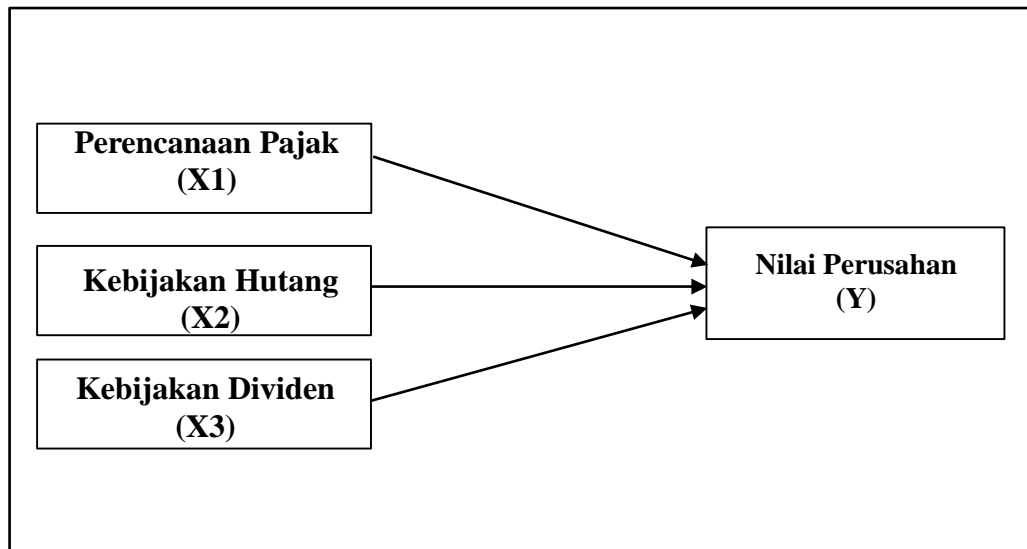
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan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



Teori *Tax Differential Theory* didasarkan atas pada perbedaan pajak antara dividen dengan keuntungan modal (*capital gain*). Adanya keunggulan pajak tersebut maka membuat investor lebih menyukai *capital gain* karena dapat menunda pembayaran pajak dibandingkan dengan dividen.

Aprianto dan Arifah (2014) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran



D. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka penelitian diatas, maka peneliti merumuskan hipotesis-hipotesis penelitian sebagai berikut:

- H1: Perencanaan pajak berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
- H2: Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- H3: Keputusan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

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