

## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA**

#### **2.1. Review Hasil-hasil Penelitian Terdahulu**

Dalam ini, penulis menggunakan literatur yang relevan dengan permasalahan dalam penelitian karena terdapat cukup banyak penelitian sebelumnya yang menganalisis pengaruh *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan dan pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Namun, penelitian ini menunjukkan hasil yang berbeda-beda, sehingga terdapat kesenjangan hasil penelitian.

Ilmiani & Sutrisno (2014) dalam penelitiannya mengenai pengaruh *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan, menemukan bahwa *tax avoidance* menyebabkan penurunan pada nilai perusahaan. Pasar bereaksi negatif terhadap kegiatan penghindaran pajak. *Tax aggressiveness* dapat meningkatkan nilai saham perusahaan jika dipandang sebagai upaya efisiensi pajak dan perencanaan pajak. Namun, dapat menurunkan nilai perusahaan jika dipandang sebagai tindakan *non-compliance*, karena hal tersebut akan meningkatkan resiko, sehingga mengurangi nilai perusahaan.

Herdiyanto & Ardiyanto (2015) menunjukkan bahwa *tax avoidance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. *Tax avoidance* diproksikan dengan tarif pajak efektif (*effective tax rates*) dimana perusahaan yang melakukan penghindaran pajak memiliki tarif pajak efektif yang lebih kecil.

Lestari & Wardhani (2015) menemukan bahwa *tax avoidance* atau *tax planning* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Selain itu, ketika ditambahkan dengan variabel usia perusahaan, maka variabel tersebut dapat memperkuat hubungan positif antara *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang meminimalkan beban pajaknya, menyebabkan peningkatan pada laba perusahaan, sehingga nilai perusahaan menjadi meningkat.

Oyeyemi, Babatunde, & State (2016) menemukan bahwa *tax planning* yang diukur dengan menggunakan proksi ETR, berdampak negatif terhadap nilai

perusahaan. ETR yang rendah mengindikasikan kegiatan penghindaran pajak yang tinggi, sehingga, perusahaan yang melakukan kegiatan penghindaran pajak yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan.

Pratiwi (2018) menyatakan bahwa penelitian yang dilakukannya terkait pengaruh *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan secara signifikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa investor di Indonesia memiliki reaksi positif terhadap kegiatan penghindaran pajak atau tidak terlalu memperhitungkan praktik penghindaran pajak selama kepentingannya terpenuhi. Selain itu, dalam hubungannya dengan biaya agensi, *tax avoidance* secara signifikan bereaksi negatif terhadap biaya agensi. Hal ini terjadi karena dalam melakukan penghindaran pajak, agen (manajer) berusaha untuk memenuhi kepentingan prinsipal, dengan cara memberikan laba setelah pajak (*earning after tax*) yang lebih tinggi, sehingga kepentingan antara kedua belah pihak terpenuhi dan konflik serta biaya agensi cenderung lebih rendah.

Christina (2019) menunjukkan hasil penelitian bahwa kegiatan penghindaran pajak yang dihitung dengan menggunakan ETR menunjukkan pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. ETR yang rendah mengindikasikan adanya *tax avoidance*, sehingga ketika perusahaan melakukan penghindaran pajak maka nilai perusahaan akan meningkat, sebab perusahaan tersebut mengurangi beban pajak mereka dan meningkatkan modal keseluruhan.

Selain itu, pembagian laba perusahaan dalam bentuk dividen akan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham yang akan meningkatkan nilai saham perusahaan. Teori *bird in the hand* yang diungkapkan oleh Modigliani dan Miller (1961) juga menjelaskan besarnya dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham akan meningkatkan harga saham, selain itu hal ini juga menjadi daya tarik bagi pemegang saham yang lain sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan Faridah dan Kurnia (2016) menyatakan kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Adi Putra & Lestari (2016) dalam penelitiannya yang berjudul pengaruh kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode

2010-2013, menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini membuktikan bahwa perusahaan yang membagikan dividen kepada pemegang saham, akan menarik minat investor untuk melakukan investasi.

Anton (2016) melakukan penelitian untuk menginvestigasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di *Romanian*, selama 10 tahun (2001-2011). Hasil yang diperoleh adalah *dividend payout ratio* berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan setelah dikendalikan dengan variabel spesifik lainnya. *Investor* bereaksi positif ketika pembayaran dividen oleh perusahaan meningkat.

Penelitian yang dilakukan oleh Farrukh *et al.* (2017) terhadap perusahaan di Pakistan selama periode 2006-2015, menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, yang diproksikan dengan *earning per share* dan *share price*. Hasil tersebut konsisten dengan teori *bird in hand* yang diungkapkan oleh Modigliani dan Miller (1961), yang menyatakan bahwa *investor* lebih menyukai pembagian dividen pada saat ini daripada *capital gain* yang akan diterima di masa depan, karena dividen bersifat lebih pasti..

Penelitian yang dilakukan oleh Budagaga (2017) pada 44 sampel perusahaan yang terdaftar di *Istanbul Stock Exchange (ISE)* selama 2007-2015 menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif signifikan antara pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian yang diperoleh lebih mendukung teori *agency cost* dibandingkan dengan penjelasan *signalling hypothesis*.

Selain penelitian yang menghasilkan hubungan positif antara dividen dengan nilai perusahaan, beberapa penelitian di bawah ini menunjukkan hubungan negatif antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Majid & Benazir (2015) menemukan dalam penelitiannya bahwa kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan untuk sampel perusahaan *property* di Indonesia selama periode 2007- 2010. Penelitian yang mereka lakukan sejalan

dengan teori yang diungkapkan oleh Modigliani dan Miller (1961), yang menyatakan bahwa nilai sebuah perusahaan tidak ditentukan oleh ukuran pembayaran dividen.

Penelitian Chandra *et al.* (2017) menemukan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan, karena pembagian dividen tidak selalu meningkatkan nilai sebuah perusahaan. Bagaimanapun, perusahaan yang membayar dividen yang rendah mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut menggunakan laba yang diperoleh untuk menumbuhkan perusahaannya, dengan membuat suatu investasi yang dapat menciptakan keuntungan lebih banyak di masa depan *untuk* para pemegang sahamnya.

Penelitian yang dilakukan oleh Nwaorgu & Uzoegbu (2018) setuju bahwa dividen tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Koefisien negatif yang dihasilkan dari hasil olah data pada DPR menunjukkan bahwa semakin besar perusahaan, semakin memungkinkan nilai perusahaan untuk menyusut. Hasil penelitian ini sejalan dengan teori *dividend irrelevance* yang dilakukan oleh Miller & Modigliani (1961) dan F. Black (1976)

Fauziah & Haryono (2018) menemukan bahwa penelitiannya yang dilakukan terhadap 49 sampel perusahaan industri dasar dan kimia selama periode 2012-2016 menunjukkan bahwa dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang membagikan *cash dividend* atau tidak, hal ini tidak dianggap sebagai hal penting untuk dipertimbangkan *investor* ketika akan berinvestasi di suatu perusahaan, tentu saja hal ini tidak sejalan dengan teori *bird in hand* yang dilakukan oleh Modigliani Miller (1961). Selain itu, *investor* lebih menyukai *capital gain* dibandingkan dengan dividen, sebab pajak yang dikenakan pada *capital gain* lebih rendah dibandingkan dengan dividen.

Selain penelitian mengenai *tax avoidance* yang menunjukkan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, maka beberapa penelitian di bawah ini menunjukkan bahwa kegiatan *tax avoidance* tidak mempengaruhi kenaikan atau penurunan pada nilai perusahaan, sebab masih banyak terdapat faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Ampriyanti & Aryani (2016) menemukan bahwa *tax avoidance* berpengaruh secara negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sebab, *tax avoidance* menimbulkan resiko dan biaya baik secara langsung maupun tidak langsung, yang harus ditanggung di kemudian hari akibat kegiatan *tax avoidance*, yaitu timbulnya biaya agensi.

Santana & Rezende (2016) dalam penelitiannya menyatakan bahwa *tax avoidance* tidak selalu menciptakan nilai para pemegang saham. Dengan kata lain, *tax avoidance* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun, apabila perusahaan tersebut memiliki *corporate governance* yang baik, maka *tax avoidance* mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Apsari & Setiawan (2018) menunjukkan bahwa *tax avoidance* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. ETR yang rendah mengindikasikan *tax avoidance* yang tinggi, yang dapat menyebabkan penurunan pada nilai perusahaan. Aktivitas *tax avoidance* yang dilakukan perusahaan menyebabkan perusahaan memiliki citra yang buruk, karena perusahaan tersebut dianggap tidak mematuhi peraturan perpajakan dan menyesatkan *investor*, karena perusahaan tidak menyajikan laporan keuangan yang sebenarnya. Selain itu, mereka menambahkan variabel kebijakan dividen dalam penelitian ini, sebagai variabel moderasi, untuk melihat apakah kebijakan dividen dapat memperlemah atau memperkuat. Hasilnya, kebijakan dividen dapat memperlemah pengaruh negatif *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan. Dividen dapat menjadi sinyal positif bagi *investor*, karena penurunan nilai perusahaan yang terjadi akibat adanya aktivitas *tax avoidance* dapat diatasi dengan pembayaran dividen kepada *investor*.

Siew Yee, *et al.* (2018) dalam penelitiannya menggunakan 82 sampel dari 100 perusahaan yang memiliki *good disclosure* dan tercatat di *Malaysian Public Listed Companies* (PLCs), menguji tentang hubungan *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan dan mengidentifikasi efek moderasi dari *corporate governance* di era *digital* ini. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *tax avoidance* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sehingga *tax avoidance* justru mengurangi nilai perusahaan. Secara umum, hasil tersebut konsisten dengan teori biaya agensi dari

*tax avoidance* yang menganggap bahwa sifat kompleks penghindaran pajak akan ‘melindungi’ tindakan manajer yang berlaku oportunistik, dengan mencari keuntungan bagi diri sendiri dan mengeksploitasi kekayaan perusahaan dari kegiatan penghindaran pajak.

Penelitian yang dilakukan oleh Shaw Yee, *et al.* (2018) sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wang (2012), yang menemukan bahwa manfaat yang diperoleh dari kegiatan *tax avoidance* berpotensi diimbangi oleh biaya agensi dan mengurangi nilai perusahaan dalam Konteks Kelembagaan Cina (*Chinese Institutional Context*). Dalam penelitiannya, Wang (2012) menyatakan bahwa transparansi memainkan peranan penting dalam memoderasi hubungan *tax avoidance* dengan nilai perusahaan. Sehingga, dapat disimpulkan, penghindaran pajak dapat meningkatkan nilai perusahaan, ketika perusahaan memiliki tingkat transparansi yang tinggi.

Namun, penelitian yang dilakukan oleh Saragih (2017) menunjukkan bahwa perusahaan yang termasuk dalam sampel penelitian tidak menggunakan *tax avoidance* sebagai instrumen untuk meningkatkan nilai perusahaannya. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa *tax avoidance* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, karena *investor* tidak lagi menggunakan nilai dari kegiatan pajak untuk meningkatkan nilai perusahaannya, karena penghindaran pajak memiliki beberapa resiko yang secara potensial akan dihadapi oleh perusahaan di masa depan, jika terjadi investigasi yang dilakukan oleh lembaga pajak yang berwenang.

Skripsi ini akan meneliti apakah kebijakan dividen dapat memperkuat pengaruh *tax avoidance* terhadap *firm value*, sehingga ketika pembayaran dividen kepada *shareholders* meningkat, maka nilai perusahaan pun akan meningkat. Selain itu, skripsi ini akan menguji apakah teori *bird in hand* dapat terpenuhi dalam aplikasi kebijakan dividen.

## 2.2. Landasan Teori

### 2.2.1. *Dividend Irrelevance Theory*

Menurut Handono (2009:279) Dividend Irrelevance Theory (Takrelevanan Teori) Teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap harga sahamnya. Hal ini sejalan dengan Modigliani dan Miller (1961) menyimpulkan bahwa nilai perusahaan saat ini tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya kebijakan dividen, karena menurut Modigliani dan Miller tidak ada kebijakan dividen yang optimal bagi suatu perusahaan.

Fenty Fauziah (2017:8) mengatakan hal yang sama dalam bukunya bahwa MM mengatakan dividen tidak relevan untuk diperhitungkan karena tidak dapat menentukan kesejahteraan *investor*. Pernyataan Modigliani dan Miller didasari dalam beberapa asumsi penting yang lemah, yaitu:

1. Pasar modal tidak ada yang sempurna.
2. Tidak ada biaya emisi, apabila perusahaan menerbitkan saham baru.
3. Tidak ada pajak bagi pajak penghasilan perusahaan maupun individu
4. Informasi investasi tersedia untuk setiap individu

Beberapa ahli tidak setuju dengan yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller dengan menunjukkan adanya biaya emisi saham baru setiap penerbitan saham baru. Modal dapat berasal dari laba ditahan dan penerbitan saham baru. Jika ada pajak maka penghasilan investor dari dividen dan kenaikan saham akan dikenakan pajak. Manajer dengan investor belum tentu memiliki informasi yang sama tentang perusahaan.

### 2.2.2. *Bird in Hand Theory*

Teori ini merupakan opini yang berlawanan dari *Irrelevance Theory* yang diperkenalkan oleh Modigliani & Miller (1961), menyatakan bahwa dividen berpengaruh secara signifikan terhadap nilai suatu perusahaan dan perkiraan ini

dinamakan *bird in hand theory*. Teori ini diperkenalkan pertama kali oleh Lintner (1956) dan menjadi dasar bagi seluruh pembelajaran yang mengklaim bahwa nilai perusahaan dipengaruhi secara positif oleh pembayaran dividen. Namun, menurut Miller & Modigliani (1961), teori bird in hand ini hanya cocok digunakan untuk pasar ‘sempurna dan lengkap’ (*complete and perfect market*), dimana *investor* bertindak sesuai dengan gagasan perilaku rasional.

Teori ini kemudian dikembangkan menjadi konsep ‘*bird in hand*’, karena sesuai dengan peribahasa nya yang mengartikan bahwa ‘seekor burung dalam genggaman lebih berarti daripada dua ekor burung dalam semak.’ ‘Seekor burung dalam genggaman’ melambangkan pembayaran dividen dari suatu saham, dimana hal tersebut menjadi preferensi bagi *investor*. Hal tersebut lebih baik dibandingkan dengan ‘*two in the bush*’ yang mewakili *capital gain* yang belum pasti akan diperoleh walaupun memiliki prospek dengan nilai yang tinggi. Dalam hal finansial, *investor* lebih ingin melakukan investasi yang dapat memberikan *current dividend* daripada dividen yang diberikan di masa depan dan menahan laba yang diperoleh perusahaan (Raza *et al.*, 2018). Salah satu alasan mengapa para *investor* lebih memilih untuk memegang cash dibandingkan dengan *future capital gains* adalah umumnya para investor tersebut adalah menolak adanya suatu resiko (*risk averse*) (Jaara, Alashhab, & Jaara, 2018). Teori *bird in hand* mengatakan bahwa memperoleh *cash dividend* saat ini dapat mengurangi resiko yang berhubungan dengan ketidakpastian terkait *deferred income (capital gain)*.

Konsep ini didukung oleh Gordon (1959) dan Weston & Gordon (1963) yang menyatakan bahwa *investor* tertarik pada returns yang akan diperolehnya dan lebih memilih untuk menerima dividen pada saat ini karena tingginya ketidakpastian yang dimiliki oleh *capital gains* dan *future dividends*. *Current dividends* bersifat lebih pasti karena manajer tidak mengendalikan harga saham, melainkan dikendalikan oleh pasar, sehubungan dengan tingginya tingkat ketidakpastian yang akan diperoleh apabila nilai dividen dikelola oleh manajer. Selain itu, perusahaan yang membayarkan dividen pada saat ini akan memberikan kesan yang baik kepada para *investor* nya, bahwa perusahaan tersebut sedang menghasilkan keuntungan (*profit*) yang besar sehingga, perusahaan tersebut memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal dan penilaian perusahaan tersebut

dipengaruhi oleh pembayaran dividennya. *Investor* akan lebih tertarik untuk membeli saham perusahaan yang membayarkan dividen yang berkelanjutan dibandingkan dengan perusahaan yang menyimpan labanya untuk keperluan ekspansi dan pertumbuhan perusahaan.

### **2.2.3. Teori Sinyal (*Signaling Theory*)**

Teori Sinyal merupakan salah satu teori yang mengatakan bahwa dividen mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan. Menurut Miller & Modigliani (1961) dalam *paper* nya, dalam pasar modal sempurna (*perfect capital market*), seluruh pemangku kepentingan (*stakeholders*), yang terdiri dari manajemen dan pemberi modal eksternal, memiliki hak yang sama dalam mengetahui seluruh informasi dan harga mengenai saham, dimana mereka berinvestasi. Bagaimanapun, dalam kenyataannya, manajer selaku *insiders* pasti memiliki lebih banyak informasi dibandingkan dengan *outside investors* (Murtaza *et al.*, 2018). Hal ini terjadi karena manajer merupakan pihak yang terlibat secara langsung dalam mengatur transaksi sehari-hari perusahaan tersebut, sehingga manajer pasti memiliki informasi yang lebih akurat dan terbaru mengenai perusahaan tersebut, yang tidak diketahui oleh *investor* luar. Sehingga, kejadian tersebut berakibat pada timbulnya *asymmetric information*.

Terkait dengan adanya *asymmetric information*, *investor* menjadi tidak 'peka' terhadap nilai perusahaan tersebut, karena *investor* tidak memiliki informasi saat ini yang memadai (Murtaza *et al.*, 2018). *Asymmetric information* dapat menyulitkan *investor* dalam menilai kualitas perusahaan. Sehingga, *investor* umumnya akan memberikan penilaian yang kurang baik terhadap seluruh perusahaan.

Menurut Prasiwi (2015), hal terpenting bagi *investor* dan pelaku bisnis yaitu informasi. Informasi ini mencerminkan kontinuitas perusahaan, dimana informasi tersebut harus terungkap secara lengkap, relevan, akurat, jelas, tepat waktu dan andal serta mencerminkan gambaran kondisi perusahaan saat ini, sehingga dapat digunakan oleh *investor* di pasar modal sebagai suatu pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi. Pada umumnya, informasi tersebut tercermin

dalam laporan keuangan perusahaan. Setelah informasi tersebut diterima oleh *investor*, maka *investor* terlebih dahulu akan melakukan analisis dan interpretasi informasi tersebut; apakah sinyal tersebut merupakan suatu sinyal yang baik (*good news*) atau sinyal yang buruk (*bad news*). Setelah itu, hasil analisis tersebut akan menjadi dasar bagi *investor* untuk mengambil keputusan mengenai investasi.

#### **2.2.4. Teori Agensi (*Agency Theory*)**

Teori Agensi adalah suatu kontrak antara satu atau lebih orang (*Principals*) yang menghendaki orang lain (*manager*) untuk melaksanakan jasa dengan cara mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agen (Jensen & Mackling, 1976). Dalam konteks ini, yang dimaksud dengan seorang *Principal* adalah *investor* atau biasa disebut *shareholders* dan para pemberi pinjaman atau kreditur. Sedangkan, yang dimaksud dengan pihak *Agent* adalah para manajer dalam suatu perusahaan atau organisasi Godfrey *et al.* (2010:362-363). Sehingga, dapat dikatakan, teori keagenan menggambarkan sebuah titik temu antara *principal* dengan *agent*.

Panda & Leepsa (2017) menyatakan bahwa “Teori agensi membahas mengenai sebuah permasalahan yang timbul dalam suatu perusahaan/organisasi akibat adanya pemisahan antara kepemilikan perusahaan dengan pengendalian, sekaligus memberikan penekanan pada cara mengatasi permasalahan tersebut. Teori ini membantu proses implementasi mekanisme tata kelola yang beragam untuk mengontrol perilaku *agent* dalam perusahaan yang dikelola bersama-sama.” Akibat yang ditimbulkan dari adanya pemisahan antara kepemilikan (*ownership*) dengan pengendalian (*control*) dalam perusahaan yaitu timbul suatu permasalahan yang disebut dengan *agency problem*.

*Agency problem* akan selalu terjadi ketika adanya pemisahan antara kepemilikan, yang mengacu kepada *owner* atau *shareholders*, dengan pengelolaan, yang mengacu kepada *manajer* dalam suatu organisasi. Sebelum terjadinya pemisahan kepemilikan dan pengendalian, pemilik perusahaan memiliki otorisasi penuh terkait perusahaan. Namun, setelah adanya pemisahan tersebut, pemilik perusahaan atau *investors* hanya terbatas pada pengawasan, sedangkan manajer

bertanggung jawab untuk mengendalikan dan mengatur perusahaan (Tore, 2017). Hubungan agensi dipandang sebagai sebuah *agency problem*, dimana terdapat kemungkinan bahwa *agent* akan berusaha memperbesar keuntungan mereka sendiri, dengan melakukan sesuatu yang bertentangan dengan tujuan *principal*, namun menguntungkan bagi *agent*. Sehingga, timbul perbedaan kepentingan antara *agent* dengan *principal*.

Meskipun *Agent* dan *Principal* bekerja dalam satu perusahaan yang sama, umumnya mereka memiliki tujuan dan kepentingan yang berbeda-beda. *Principal* akan memberikan kewajiban berupa otoritas dalam pengambilan keputusan terkait manajemen dan organisasinya dan *Agent* akan menjalankan kewajiban tersebut dengan baik, sebagai bentuk imbal balik kepada *Principal*. *Principal* menilai kinerja agen berdasarkan laba yang dihasilkan, sehingga pemberian dividen akan semakin besar seiring dengan besarnya laba yang dihasilkan (Boučková, 2015). Jadi, perbedaan kepentingan yang terjadi yaitu karena *agent* cenderung lebih mengutamakan kepentingan pribadinya yang berkaitan dengan kesuksesannya menjalankan perusahaan dalam jangka panjang sedangkan *principal* bertujuan untuk memperoleh laba yang maksimum, sehingga *return* yang diperoleh di masa yang akan datang akan besar.

#### **2.2.5. Nilai Perusahaan (*Firm Value*)**

Secara normatif, tujuan dari manajemen keuangan suatu perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaannya, dimana nilai tersebut terefleksi dari nilai saham perusahaannya (Wright & Ferris, 1997). Jika perusahaan berjalan dengan 'lancar', maka nilai saham perusahaan tersebut akan meningkat dan nilai utang perusahaan tidak akan terpengaruh sama sekali. Sebaliknya, jika sebuah perusahaan kurang berjalan dengan 'lancar', hak kreditor akan diutamakan, sehingga nilai saham perusahaan tersebut akan menurun secara drastis. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa nilai kepemilikan saham dapat menjadi indeks yang tepat untuk mengukur nilai suatu perusahaan. Untuk alasan ini, tujuan dari manajemen keuangan sering dalam bentuk memaksimalkan saham perusahaan atau hanya

maksimalisasi harga saham (Mas'ud., 2008, yang diacu dalam Sabrin, Satria, Buyung S, 2016)

Target perusahaan dapat tercapai melalui implementasi fungsi manajemen keuangan yang dilakukan dengan hati-hati dan tepat, karena segala bentuk keputusan finansial yang diambil akan mempengaruhi keputusan finansial lainnya, yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan tersebut (Fama & French, 1998, yang diacu dalam Giriati, 2016). Keputusan utama yang diambil oleh manajemen perusahaan, yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan terdiri dari 3, yaitu keputusan investasi, pendanaan dan kebijakan dividen.

Menurut Keown (2011:105), nilai perusahaan dapat dihitung dengan beberapa rumus, diantaranya:

1. **Price to Book Value (PBV)** yaitu diperoleh dari perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai buku saham. Rasio ini menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai saham suatu perusahaan (Arief Sugiono 2009:84)
2. **Price Earning Ratio (PER)** yaitu rasio dari harga saham biasa (*price per share*) dibagi *earnings per share*. Menganalisis menggunakan rasio ini perlu kehati-hatian, karena analisis ini bisa menyesatkan (Arief Sugiono 2009:83)
3. **Tobin's Q** rasio ini menunjukkan estimasi saat ini dari pasar keuangan terkait nilai return untuk setiap kenaikan investasi (Alghifari, Triharjono, & Juhaeni 2013)

Namun *Tobin's Q* rasio ini dinilai dapat memberikan informasi yang lebih baik, karena rasio ini dapat menjelaskan fenomena yang terjadi dalam perusahaan, seperti adanya *cross sectional* dalam pengambilan keputusan investasi. Rasio ini menunjukkan estimasi saat ini dari pasar keuangan terkait nilai return untuk setiap kenaikan investasi (Alghifari, Triharjono, & Juhaeni 2013). Nilai *Tobin's Q* yang rendah, yaitu antara 0 dan 1, menggambarkan bahwa saham dalam kondisi *undervalued*. Selain itu, mengindikasikan terjadinya biaya penggantian aktiva yang lebih besar daripada nilai perusahaan tersebut atau dapat dikatakan bahwa investasi dalam aset tidak menarik, karena manajemen gagal dalam mengelola aktiva

perusahaan dan potensi pertumbuhan rendah. *Tobin's Q* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Tobin's Q = \frac{MVE+D}{BVE+D} \quad (2.2)$$

Keterangan:

*Tobin's Q* = Nilai Perusahaan.

MVE = Nilai Pasar Ekuitas (*Market value of equity*), diperoleh dari nilai pasar saham pada akhir periode dikalikan dengan jumlah saham yang beredar pada akhir periode.

BVE = Nilai Buku Ekuitas (*Book Value of Equity*), diperoleh dari hasil selisih total asset dalam perusahaan dengan total kewajiban perusahaan

D = *Debt*, nilai buku dari total utang perusahaan pada akhir periode

#### 2.2.6. *Tax Avoidance*

Dyreng, Hanlon, & Maydew (2008) menyatakan bahwa *tax avoidance* merupakan kemampuan untuk membayar jumlah pajak yang rendah per dolar dari laporan penghasilan sebelum pajak menurut akuntansi keuangan. *Tax avoidance* juga merupakan segala bentuk kegiatan yang dapat memberikan efek terhadap kewajiban pajak, baik kegiatan yang diperbolehkan oleh pajak atau kegiatan khusus untuk mengurangi pajak. Dalam praktiknya, *tax avoidance* akan selalu memanfaatkan 'celah' atau kelemahan- kelemahan dalam peraturan pajak dalam meminimalkan beban pajak yang akan dibayarkan.

Menurut Hanlon & Heitzman (2010), tidak ada pengertian yang dapat diterima secara umum mengenai *tax avoidance*. *Tax avoidance* merupakan persoalan yang kompleks, sehingga setiap pihak memiliki pengertian yang berbeda terhadap *tax avoidance*. Namun, Hanlon & Heitzman (2010) mengartikan *tax avoidance* sebagai pengurangan kewajiban pajak dalam perusahaan secara eksplisit. Oleh karena itu, *tax avoidance* terdiri dari strategi perencanaan pajak dengan

kegiatan yang diperbolehkan secara hukum pada satu sisi (*lower explicit tax, perfectly legal*) dan *illegal tax evasion* pada sisi lainnya (ketidakpatuhan, penggelapan, agresivitas dan perlindungan).

Penghindaran pajak yang dilakukan oleh perusahaan, secara tradisional dipandang sebagai sebuah alat pengurang pajak yang memindahkan keuntungan dari pemerintah kepada pemegang saham (*shareholders*) untuk memaksimalkan nilai pemegang saham (*shareholder's value*) (Z. Chen, Cheok, & Rasiah, 2016).

Kegiatan penghindaran pajak (*tax avoidance*) merupakan suatu cara yang dilakukan perusahaan untuk memperkecil atau menekan beban pajak yang harus ditanggung atau menghilangkan beban pajak dengan mempertimbangkan akibat pajak yang timbul (Pohan, 2016). Pengukuran yang dapat digunakan untuk tax avoidance adalah dengan penggunaan *Effective Tax Rate* (ETR).

ETR merupakan indeks penting yang digunakan untuk mengukur efektivitas dari kegiatan penghindaran pajak. ETR mampu memberikan gambaran secara menyeluruh terkait beban pajak yang akan berdampak pada laba akuntansi, yang tertera di laporan keuangan perusahaan. Penggunaan ETR mampu menggambarkan penghindaran pajak yang berasal dari dampak beda temporer dan memberikan gambaran menyeluruh mengenai perubahan beban pajak suatu perusahaan, karena mewakili pajak kini dan tangguhan (Hanlon & Heintzman, 2010). Perusahaan yang melakukan penghindaran pajak memiliki tarif pajak efektif yang lebih kecil. Dalam penelitian ini, *tax avoidance* dihitung dengan menggunakan tolak ukur ETR dengan rumus:

$$ETR = \frac{\text{Total Income tax Expenses}}{\text{Total Income Before Income Tax Expenses}} \quad (2.1)$$

Keterangan:

ETR = *Effective Tax Rate* (Tarif Pajak Efektif)

*Total Tax Expense* = Total Beban Pajak

*Pre Tax Income* = Laba sebelum pajak

### 2.2.7. Kebijakan Dividen (*Dividen Policy*)

Kebijakan perusahaan membagikan dividen kepada para investor adalah kebijakan yang sangat penting. Kebijakan pemberian dividen (*Dividend Policy*) tidak saja menetapkan keuntungan yang telah diperoleh perusahaan kepada para investor dan seberapa besar laba bersih yang ditahan untuk cadangan investasi tahun depan. Kebijakan itu akan tercermin pada besarnya perbandingan laba yang dibayar sebagai dividen terhadap laba bersih (Handono Mardiyanto 2009:4)

Kebijakan dividen dapat diukur dengan menggunakan *dividend payout ratio* (DPR), yang menunjukkan seberapa tinggi porsi keuntungan yang diberikan kepada pemegang saham dan porsi laba yang digunakan untuk mendanai keberlangsungan operasional perusahaan. Rasio pembayaran dividen (*Dividen Pay out Ratio*) menentukan jumlah laba yang di bagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Rasio ini menunjukkan presentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa perusahaan berupa dividen kas. Laba perusahaan yang akan dibayarkan sebagai dividen menjadi lebih kecil. Aspek penting dari kebijakan dividen adalah menentukan alokasi laba yang sesuai diantara pembayaran laba sebagai dividen dengan laba yang ditahan perusahaan (Handono, 2009). Besarnya dividen tergantung kebijakan dividen masing-masing perusahaan. DPR dapat dirumuskan dengan:

$$DPR = \frac{DPS}{EPS} \quad (2.3)$$

Keterangan:

DPS = *Dividend per Share*, diperoleh dengan menghitung jumlah dividen yang dibayarkan / jumlah lembar saham yang beredar.

EPS = *Earning per Share*, diperoleh dari:

$$EPS = \frac{(Net\ Income - Preferrend\ Dividens)}{Ends\ of\ Period\ Shares\ Outstanding} \quad (2.4)$$

## 2.3. Hipotesis Konseptual

### 2.3.1. Pengaruh *Tax Avoidance* terhadap Nilai Perusahaan

Penghindaran pajak dapat meningkatkan nilai perusahaan, sebab menurut teori tradisional yang diungkapkan oleh Chen, *et al.* (2016), penghindaran pajak merupakan sebuah alat pemindahan kekayaan dari Pemerintah kepada pemegang saham untuk memaksimalkan nilai pemegang saham (*shareholder's value*). *Tax avoidance* dapat dilakukan dengan meminimalkan pembayaran pajak, sehingga profitabilitas perusahaan meningkat. Penghindaran pajak digunakan untuk memenuhi kewajiban pajak yang benar, tetapi berusaha untuk memanfaatkan berbagai peluang yang ada pada kebijakan perpajakan yang menguntungkan perusahaan dan dilakukan dalam cara yang *legal*.

Penelitian yang dilakukan oleh Herdiyanto & Ardiyanto (2015), Oyeyemi *et al.* (2016), Pratiwi (2018) dan Christina (2019) yang menyatakan bahwa *tax avoidance* dapat meningkatkan nilai perusahaan, sehingga *tax avoidance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang melakukan kegiatan penghindaran pajak dapat meningkatkan nilai saham perusahaannya, karena laba yang dihasilkan oleh perusahaan besar, sehingga cenderung menarik investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Investor pada umumnya memperhatikan profitabilitas suatu perusahaan ketika hendak melakukan investasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Hanlon & Slemrod (2009) menunjukkan bahwa reaksi pasar terhadap adanya kegiatan penghindaran pajak adalah negatif. Sehingga, penghindaran pajak justru menurunkan nilai perusahaan. Begitu juga dengan penelitian yang dilakukan oleh Ilmiani & Sutrisno (2014), Ampriyanti & Aryani (2016), Apsari & Setiawan (2018) dan Siew Yee *et al.* (2018) yang menemukan bahwa *tax avoidance* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, karena resiko yang ditimbulkan mungkin lebih besar dari manfaat yang diperoleh, sehingga menurunkan nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Herdiyanto & Ardiyanto (2015), Oyeyemi *et al.* (2016), Pratiwi (2018) dan Christina (2019) yang menyatakan bahwa *tax avoidance* dapat meningkatkan nilai perusahaan, sehingga *tax avoidance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Sehingga, hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah:

**H1 : *Tax avoidance* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (*firm value*).**

Agar hipotesis konseptual ini dapat diuji, maka konsep “*tax avoidance*” dan “nilai perusahaan” harus diproksi-kan agar dapat diukur. “*Tax avoidance*” dapat diukur dengan menggunakan *Effective Tax Rate* (ETR). “Nilai perusahaan” dapat diukur dengan menggunakan Tobin’s Q..

### **2.3.2. Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh *Tax Avoidance* terhadap Nilai Perusahaan**

Kebijakan perusahaan untuk mendistribusikan laba tahun berjalan sebagai dividen, dinilai akan meningkatkan kekayaan investors dan berujung pada peningkatan nilai perusahaan. Teori *bird in hand* juga menjelaskan besarnya dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham, akan meningkatkan harga saham, selain itu, hal ini juga menjadi daya tarik bagi pemegang saham yang lain, sehingga ketika *investors* tertarik untuk berinvestasi di perusahaan tersebut, maka volume saham akan meningkat, nilai saham meningkat dan nilai perusahaan akan turut meningkat.

Menurut teori *bird in hand*, investor lebih menyukai penerimaan *cash dividend* di masa sekarang dibandingkan dengan menerima *capital gain* di masa yang akan datang, sebab, *cash dividend* yang diterima di masa sekarang bersifat lebih pasti, dibandingkan dengan *capital gain* yang akan diterima di masa depan. Sehingga, perusahaan yang membagikan dividen yang tinggi akan menarik *investor* lain untuk berinvestasi di perusahaan tersebut, sehingga nilai perusahaan menjadi meningkat, seiring dengan meningkatnya harga saham perusahaan. Selain itu, menurut teori sinyal, dividen merupakan salah satu bentuk sinyal positif bagi para pemegang saham, dimana ketika perusahaan sedang membagikan dividen dalam jumlah yang besar, hal tersebut memberikan sinyal bahwa perusahaan sedang memperoleh laba setelah pajak yang tinggi.

Penelitian yang dilakukan oleh (Budagaga, 2017) menyatakan hubungan yang positif antara pembayaran dividen dengan nilai perusahaan. Penelitian lain yang serupa dilakukan oleh Anton (2016) dan Farrukh *et al.* (2017) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Terutama, penelitian yang dilakukan oleh Apsari & Setiawan (2018) menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memperlemah pengaruh negatif *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan. Penurunan nilai perusahaan akibat adanya kegiatan penghindaran pajak dapat diatasi dengan pembagian dividen kepada investor.

Hal ini dikarenakan bagi *investor*, pembayaran dividen meningkatkan kesejahteraan *investor* dan mampu menarik *investor* baru untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Majid & Benazir (2015), Chandra *et al.* (2017) dan Nwaorgu & Uzoegbu (2018) menyatakan kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, untuk menguji apakah kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh *tax avoidance* dalam meningkatkan nilai perusahaan, maka hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah:

**H2 : Kebijakan dividen dapat memoderasi *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan**

#### **2.4. Kerangka Konseptual**

Penelitian ini menganalisis pengaruh *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan (*firm value*) dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. Dalam penelitian ini, *tax avoidance* sebagai variabel independent, *firm value* sebagai variabel independent sedangkan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. Secara skematik, model penelitian dapat digambarkan sebagai berikut:

**Gambar 2. 1 Model Penelitian**

