

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Nilai Perusahaan

Tujuan utama perusahaan menurut *theory of the firm* adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*). Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham perusahaan merupakan reaksi pasar terhadap keseluruhan kondisi perusahaan sebagai cerminan nilai perusahaan yang diwujudkan dalam bentuk harga saham perusahaan. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan.

Nilai perusahaan sering diproksikan dengan *price to book value*. *Price to book value* dapat diartikan sebagai hasil perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham. Nilai perusahaan merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya. Keberadaan nilai perusahaan sangat penting bagi investor untuk

menentukan strategi investasi di pasar modal karena melalui *price book value*, investor dapat memprediksi saham-saham yang *overvalued* atau *undervalued*. *Price book value* menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya memiliki rasio *price book value* di atas satu, yang mencerminkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. *Price book value* yang tinggi mencerminkan tingkat kemakmuran para pemegang saham, dimana kemakmuran bagi pemegang saham merupakan tujuan utama dari perusahaan (Mega, 2010).

Nilai perusahaan adalah sangat penting, karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi juga nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi (Ernawati, 2015). Rasio penilaian merupakan suatu rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai pada masyarakat (*investor*) atau pada para pemegang saham. Rasio ini memberikan informasi seberapa besar masyarakat menghargai perusahaan, sehingga para *investor* mau membeli saham perusahaan dengan harga yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai buku saham (Sutrisno, 2017).

2. Struktur Modal

Trade-off theory menjelaskan bahwa peningkatan nilai perusahaan diakibatkan karena posisi struktur modal berada di bawah titik optimal dan penambahan hutang. Sebaliknya, penurunan nilai perusahaan diakibatkan

oleh posisi struktur modal berada di atas titik optimal. Oleh karena itu, jika titik target struktur modal optimal belum terpenuhi, maka berdasarkan trade-off theory memprediksi adanya hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan (Hamidy 2014).

Adedoyin (2014) menemukan bahwa adanya pengaruh bahwa leverage atau penggunaan hutang berperan penting dalam memaksimalkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan pendapat Modigliani Miller pada tahun 1963 bahwa dengan memasukkan pajak penghasilan perusahaan, maka penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Esiemogie, dkk. (2014) juga menjelaskan struktur modal adalah campuran dari berbagai jenis efek termasuk hutang, saham dan ekuitas yang dikeluarkan oleh sebuah perusahaan untuk membiayai asetnya. Dengan kata lain struktur modal merupakan proporsi dalam pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan dengan sumber pendanaan jangka panjang yang berasal dari dana internal dan dana eksternal. Struktur modal dapat dinyatakan dalam *Debt to Equity Ratio (DER)*.

3. Profitabilitas

Signalling theory menjelaskan bagaimana perusahaan mengeluarkan sinyal berupa informasi yang dapat menjelaskan keadaan perusahaan tersebut lebih baik dibandingkan dengan perusahaan lainnya. Sinyal yang dikeluarkan perusahaan membantu investor dalam menilai suatu perusahaan. Salah satu informasi yang dikeluarkan perusahaan berupa informasi keuangan yang menjelaskan kinerja keuangan perusahaan tersebut yang diukur dengan

menghitung berbagai rasio keuangan. Dalam penelitian ini profitabilitas diproksikan melalui Return On Assets (ROA). Return On Asset (ROA) merupakan rasio yang diperhatikan investor dalam menganalisis laporan kinerja keuangan perusahaan (Pratama dan Wirawati 2016).

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini misalnya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam dividen (Sartono, 2016). Besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan suatu perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan dengan melihat profitabilitas sebagai ukuran dan kinerja perusahaan yang ditunjukkan dari laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Dengan melihat laba yang dihasilkan suatu perusahaan, jika perusahaan mampu membuat laba yang meningkat, hal itu mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut mampu menunjukkan kinerja dengan baik sehingga dapat menciptakan tanggapan yang positif dari investor (Rudangga, 2016).

4. Perencanaan Pajak

Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan teori *agensi* sebagai “hubungan keagenan sebagai kontrak antara *principal*/pemilik perusahaan dan *agent*/manajer untuk melakukan suatu jasa terhadap kepentingan pemilik termasuk pendelegasian kewenangan pengambilan keputusan kepada agen”. Pada perusahaan yang modalnya terdiri atas saham, pemegang saham

bertindak sebagai *principal*, dan CEO sebagai *agent* mereka. Pemegang saham mempekerjakan CEO untuk bertindak sesuai keinginan pemegang saham (*principal*). Perencanaan pajak ialah suatu alternatif yang diambil perusahaan untuk meminimalisir besaran pajak yang akan di transfer kepada pemerintah melalui skema yang sudah sangat jelas diatur didalam peraturan perundang-undangan perpajakan sehingga perencanaan pajak dianggap tindakan yang legal. Perencanaan pajak tersebut dilakukan melalui pengelolaan dan perekayasa transaksi-transaksi yang terjadi didalam suatu perusahaan yang bertujuan agar mampu memaksimalkan laba.

5. Kepemilikan Manajerial

Teori keagenan menjelaskan bahwa peningkatan kepemilikan saham oleh manajemen akan membantu mengatasi adanya konflik keagenan antara *agen* dan *principal*. Namun Samisi (2013) menyatakan rendahnya tingkat kepemilikan manajerial pada perusahaan di Indonesia menyebabkan kewenangan yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan menjadi terbatas sehingga keputusan yang memiliki dampak besar bagi perusahaan harus diambil berdasarkan persetujuan dari pemegang saham. Samisi (2013) menyatakan bahwa, kepemilikan manajerial mempunyai dua peranan yang berbeda. Pertama manajer bertindak sebagai pemilik perusahaan, dan kedua manajer bertindak sebagai manajer perusahaan, hal seperti ini akan menyebabkan manajer memiliki peran ganda sehingga kinerja manajer saat bekerja akan memicu timbulnya keinginan untuk mempertahankan posisi di dalam suatu perusahaan.

Kepemilikan manajerial adalah persentase kepemilikan saham pada perusahaan oleh pihak manajemen atau dengan kata lain pihak manajemen juga sekaligus sebagai pemegang saham (Adnyana, 2013). Rahayu (2010) kepemilikan manajemen didefinisikan sebagai persentase saham yang dimiliki oleh manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan yang meliputi komisaris dan direksi. Kepemilikan saham oleh pihak manajemen sebagai suatu instrumen atau alat yang digunakan untuk mengurangi konflik keagenan antar pihak principal dan agen terhadap sebuah perusahaan. Dalam penelitian ini, kepemilikan manajerial diukur dengan *managerial ownership (MOWN)*.

B. Hasil Penelitian Terdahulu

Berikut ini adalah tabel hasil penelitian terdahulu yang meneliti variabel profitabilitas, struktur modal, perencanaan pajak, nilai perusahaan, dan kepemilikan manajerial.

Tabel 2.1 Hasil penelitian terdahulu

No.	Penulis & Tahun	Variabel Yang Digunakan	Hasil
1.	Meriyana Siahaan Jurnal financial, vol. 2, no. 2 (2016)	X1 : leverage X2 : profitabilitas Y : nilai perusahaan	1. leverage berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. 2. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
2.	Hendrik E.S Samosir Journal of business studies vol.2, no. 1 (2017)	X1 : Profitabilitas X2 : Kebijakan Utang Y : nilai perusahaan	1. profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan 2. kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan
3.	Mawar Sharon R., Pantow, Sri	X1 : Pertumbuhan Penjualan	1. Pertumbuhan Penjualan secara parsial berpengaruh positif

	Murni, dan Irvan Trang Jurnal EMBA vol.3 no.1 (2015)	X2 : Ukuran Perusahaan X3 : ROA X4 : Struktur Modal Y : Nilai perusahaan	tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. 2. Ukuran Perusahaan secara parsial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. 3. Return on Asset secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. 4. Struktur Modal secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
4.	I Gusti Ngurah Gede Rudangga dan Gede Merta Sudiarta. E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 5, No.7 (2016).	X1 : Ukuran Perusahaan X2 : Leverage X3 : Profitabilitas Y : nilai perusahaan	1. Ukuran Perusahaan secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. 2. Leverage secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. 3. Profitabilitas secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
5.	Ni Kadek Ayu Sudiani dan Ni Putu Ayu Darmayanti E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 5, No.7 (2016)	X1 : profitabilitas X2 : likuiditas X3 : Pertumbuhan X4 : Invesment Oppoturnity Set Y : nilai perusahaan	1. profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. 2. Likuiditas berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. 3. Pertumbuhan berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. 4. Investment Opportunity Set berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
6.	Heven Manoppo dan Fitty Valdi Arie Jurnal EMBA, vol. 4 no. 2 (2016)	X1 : Struktur Modal X2 : Ukuran Perusahaan X3 : Profitabilitas Y : Nilai Perusahaan	1. Struktur Modal memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan. 2. ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. 3. Profitabilitas yang diukur menggunakan Return on Investment memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

			<p>Profitabilitas yang diukur menggunakan Net Profit Margin tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan.</p> <p>Profitabilitas yang diukur menggunakan Return on Equity tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan.</p>
7.	AA Ngurah Dharma Adi Putra dan Putu Vivi Lestari E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 5, No.7 (2016)	X1 : Kebijakan Dividen X2 : Likuiditas X3 : Profitabilitas X4 : Ukuran Perusahaan. Y : nilai perusahaan	<ol style="list-style-type: none"> 1. Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. 2. Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. 3. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. 4. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
8.	Bayu Irfandi Wijaya dan I.B. Panji Sedana E-Jurnal Manajemen Unud, Vol.4, No.12 (2015)	X : profitabilitas Y : nilai perusahaan Z : Kebijakan Dividen Z : Kesempatan Investasi	<ol style="list-style-type: none"> 1. Profitabilitas mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap kesempatan investasi. 2. Profitabilitas mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. 3. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. 4. Kebijakan dividen ber.pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. 5. Kesempatan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. 6. Kebijakan dividen memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. 7. Kesempatan investasi memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

9.	Muhammad Hidayat dan Muhammad Imam Akbar Hairi Jurnal ilmiah ekonomi global masa kini, volume 7 No.02 (2016)	X1 : Perencanaan Pajak X2 : Modal Intelektual Y : nilai perusahaan	1. perencanaan pajak berpengaruh negative signifikan terhadap nilai perusahaan. 2. modal intelektual berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
10.	I Gede Gora Wira Pratama dan Ni Gusti Putu Wirawati E-jurnal akuntansi Universitas Udayana vo.15.3 (2016)	X1 : struktur modal X2 : profitabilitas Y : nilai perusahaan M : kepemilikan manajerial	1. Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan 2. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan 3. kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi hubungan struktur modal dengan nilai perusahaan 4. kepemilikan manajerial mampu memoderasi hubungan profitabilitas dengan nilai perusahaan.
11.	Happy Apsari Kusumayani dan Ketut Alit Suardana E-jurnal Akuntansi Universitas Udayana, Vol.18.1 (2017)	X : Perencanaan pajak Y : nilai perusahaan M : kepemilikan manajerial	1. Perencanaan Pajak berpengaruh secara negatif pada nilai perusahaan. 2. kepemilikan manajerial mampu memoderasi pengaruh perencanaan pajak terhadap nilai perusahaan.
12.	Isabella Permata Dhani dan A.A Gde Satia Utama Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis Airlangga Vol. 2. No. 1 (2017)	X1 : Pertumbuhan Perusahaan X2 : Struktur Modal X3 : Profitabilitas Y : Nilai Perusahaan	1. Pertumbuhan perusahaantidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. 2. Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. 3. Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
13.	Hetti Herawati dan Diah Ekawati Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan	X1 : Perencanaan Pajak Y : Nilai Perusahaan Variabel kontrol : leverage	1. Cash ETR dan long-run cash ETR tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan. Book tax difference memberikan pengaruh negatif. tax Shelter

	Vol.4, No.1 (2016)		memberikan pengaruh positif. 2. Leverage sebagai variable control tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan.
14.	Ida Bagus Gede Putra Pradnyana dan Naniek Noviari E-jurnal akuntansi Universitas Udayana, vol.18. 2 (2017)	X1 : Perencanaan Pajak Y : Nilai Perusahaan M : tranparasi perusahaan.	1. Perencanaan pajak berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. 2. transparansi perusahaan dapat memoderasi pengaruh perencanaan pajak terhadap nilai perusahaan.
15.	Rita Kusumawati dan Irham Rosady Jurnal Manajemen Bisnis, Vol 9. No 2 (2018)	X1 : Struktur Modal X2 : Profitabilitas Y : Nilai Perusahaan M : Kepemilikan Manajerial	1. Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. 2. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. 3. Kepemilikan manajerial memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. 4. Profitabilitas yang di moderasi kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
16.	Awais Javeed, Ranna Muhammad Shahid Yaqub, dan Muhammad Azhar Aslam. Vol.7, no.5 (2017)	X1 : Struktur Modal Y : Nilai Perusahaan M : independensi dewan M : kosentrasi kepemilikan M : kepemilikan manajerial	1. Moderasi positif yang signifikan untuk independensi dewan (hubungan yang lebih kuat antara struktur modal dan nilai perusahaan bagi perusahaan yang memiliki lebih banyak direktur diluar) 2. Moderasi positif yang signifikan kosentrasi kepemilikan (hubungan yang lebih kuat antara struktut modal dan nilai perusahaan yang memiliki kepemilikan yang lebih terkonsentrasi). 3. Kepemilikan manajerial penelitian ini ditemukan negative signifikan efek moderasi antara leverage dan nilai perusahaan

			(hubungan yang lebih kuat antara struktur modal dan nilai perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial kecil).
17.	William Sucuahi, Jay Mark Cambarihan Riset akuntansi dan keuangan vol.5, no.2 (2016)	X1 : profitabilitas Y : Nilai perusahaan	1. Profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

C. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu yang telah dipaparkan, penelitian ini menggunakan variabel independen yaitu struktur modal, profitabilitas, perencanaan pajak sedangkan variabel dependen dalam penelitian ini yaitu nilai perusahaan dan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi. Berdasarkan hubungan diantara variabel tersebut dapat dimasukkan dalam kerangka pemikiran :

1. Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Struktur modal adalah proporsi pendanaan dengan hutang perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pengembang usaha yang besar akan membutuhkan sumber dana yang besar, sehingga dibutuhkan tambahan dana dari pihak eksternal sebagai upaya untuk menambah kebutuhan dana dalam proses pengembangan usaha tersebut. Perusahaan dengan tingkat pengembangan usaha yang baik dalam jangka panjang akan memberikan keuntungan yang besar kepada investor. Hal ini akan berdampak terhadap peningkatan nilai perusahaan (Isabella dan Setia 2017).

Struktur modal menurut Sartono (2010 : 224) adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen, dan saham biasa. Hutang jangka panjang merupakan salah satu dari bentuk pembiayaan jangka panjang yang memiliki jatuh tempo lebih dari satu tahun. Mengukur besarnya aktiva perusahaan yang dibiayai oleh kreditur (debt ratio) dilakukan dengan cara membagi total hutang jangka panjang dengan total asset. Semakin tinggi debt ratio, semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan di dalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan.

Modal sendiri adalah dana jangka panjang perusahaan yang di sediakan oleh pemilik perusahaan (pemegang saham), yang terdiri dari berbagai jenis saham (saham preferen dan saham biasa). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Pantow, Murni, Trang (2015) dan Kusumawati, Rosady (2018) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Menurut hasil tersebut dapat di simpulkan variabel struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba saat menjalankan operasinya. Semakin baik pertumbuhan profitabilitas perusahaan maka kinerja perusahaan dianggap baik, berarti semakin baik pula prospek perusahaan di masa yang akan datang, artinya semakin baik nilai perusahaan di mata investor. Disamping itu rasio profitabilitas yang tinggi yang dimiliki perusahaan semakin besar kemungkinan perusahaan untuk membagikan dividennya. Tentunya hal ini dapat menarik minat investor

untuk menanamkan modalnya di perusahaan sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan (Dewi, 2013). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Pantow, Murni, dan Trang (2015), Rudangga dan Sudiarta (2016), Sudiani dan Darmayanti (2016), Putra dan Lestari (2016), Wijaya dan Sedana (2015), Kusumawati dan Rosady (2018) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh perencanaan pajak terhadap nilai perusahaan.

Penelitian terdahulu terkait pengaruh perencanaan pajak terhadap nilai perusahaan mempunyai arah yang negative. Penelitian yang dilakukan oleh Hidayat dan Hairi (2016) menyatakan bahwa perencanaan pajak berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Pengaruh negatif perencanaan pajak terhadap nilai perusahaan mungkin disebabkan benefit yang diperoleh lebih kecil dibandingkan dengan cost/biaya yang dikeluarkan untuk aktivitas perencanaan pajak tersebut, sehingga nilai perusahaan turun. disamping itu, investor/stakeholders menilai perusahaan lebih rendah/kurang suka dengan semakin besarnya gap antara laba komersil dengan laba fiskal, sehingga nilai perusahaan turun. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa perencanaan pajak berdampak negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

4. Kepemilikan manajerial mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Bagi perusahaan meningkatkan proporsi hutang dalam jumlah tertentu terhadap modal sendiri selain untuk menunjang pendanaan perusahaan juga sebagai upaya dari investor dalam bentuk pengawasan terhadap tanggung jawab dan kontrol dari pihak manajemen dalam beroperasi

sesuai dengan kepentingan perusahaan. Manajemen yang juga sebagai pemegang saham akan selalu berupaya untuk meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Kusumawati dan Rosady (2018) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial mampu memoderasi hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial mampu memoderasi hubungan struktur modal dengan nilai perusahaan.

5. Kepemilikan manajerial mampu memoderasi pengaruh profitabilitas dengan nilai perusahaan.

Adanya hasil yang tidak konsisten dari hubungan antara kinerja keuangan dalam hal ini ROA terhadap nilai perusahaan, diperkirakan terdapat variabel lain yang mempengaruhi hubungan antara kinerja dengan nilai perusahaan dalam hal ini adalah variabel kepemilikan manajerial. Ini didasarkan pada pemikiran bahwa manajemen dengan kontrol kepemilikan besar memiliki insentif yang lebih rendah untuk melakukan self-serving behavior yang tidak meningkatkan nilai perusahaan dan bisa jadi memiliki lebih banyak kecenderungan untuk menerapkan kebijakan akuntansi konservatisme untuk meningkatkan kualitas laba (Yuniasih dan Wirakusuma, 2009).

Berdasarkan teori agency, diasumsikan bahwa terdapat kemungkinan konflik dalam hubungan antara principal dan agen yang disebut dengan konflik keagenan. Program kepemilikan saham bagi manajemen atau dalam bahasa Inggris sering disebut dengan Employee Stock Option Program (ESOP) dan Management Stock Option Program (MSOP) merupakan suatu

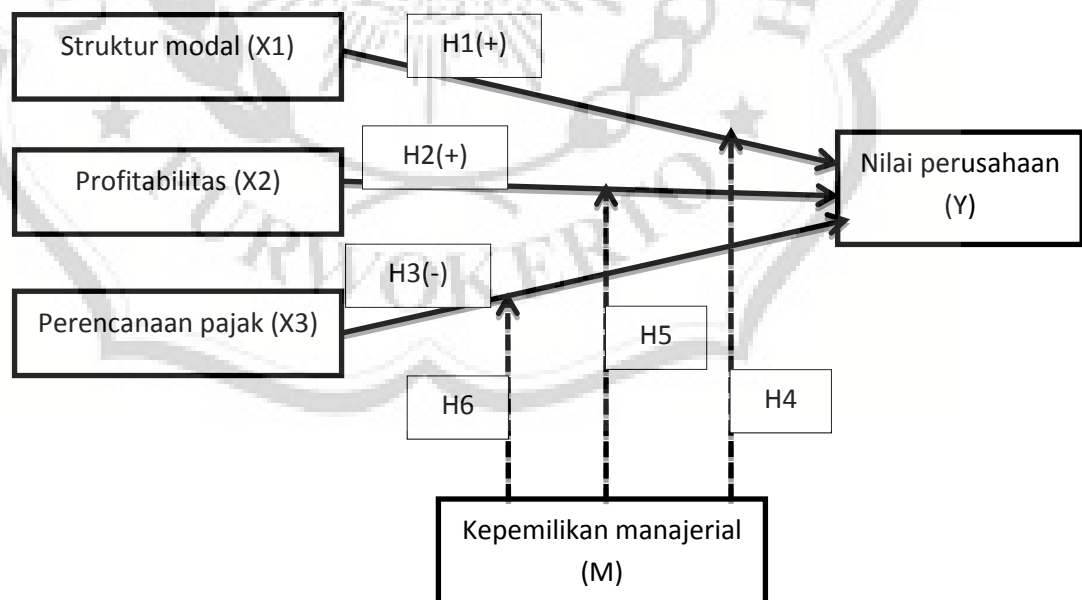
program yang memungkinkan partisipasi pihak manajemen untuk memiliki saham perusahaan. Pihak manajemen (manajer, direktur atau komisaris) diberikan kesempatan untuk ikut serta memiliki saham perusahaan dengan tujuan mensetarakannya dengan pemegang saham (Mirah, 2014). Dengan adanya kepemilikan manajerial yang ini merupakan salah satu wujud dari mekanisme GCG yang diyakini dapat mengurangi konflik keagenan tersebut. Sehingga hal tersebut akan berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan. Hal ini disebabkan oleh karena adanya kontrol yang mereka miliki. Dengan adanya motivasi tersebut, maka manajer akan berusaha semaksimal mungkin untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Pratama dan Wirawati (2016) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial mampu memoderasi hubungan profitabilitas dengan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

6. Kepemilikan manajerial mampu memoderasi pengaruh perencanaan pajak terhadap nilai perusahaan.

Terjadinya perbedaan kepentingan antara agen dan prinsipal diakibatkan karena terdapat pemisahan kepemilikan dan pengawasan didalam perusahaan. Kepemilikan manajerial merupakan suatu upaya agar dapat menekan konflik agensi tersebut jika manajer juga menjadi seorang pemilik. Jadi, apabila manajer juga menjadi seorang pemilik diharapkan kepentingan manajer dapat sejalan dengan kepentingan pemilik/investor sehingga tidak

terjadi asimetri informasi. Semakin terkonsentrasinya saham yang dimiliki oleh manajer menjadikan manajemen lebih mengoptimalkan upayanya untuk dapat meningkatkan kinerjanya bagi kepentingan pemilik dan untuk kepentingannya pribadi sehingga perencanaan pajak yang dilakukan manajer dilakukan sesuai dengan kepentingan pemegang saham yang nantinya berdampak pada nilai perusahaan. Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Kusumayani dan Suardana (2017) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial mampu memoderasi hubungan perencanaan pajak dengan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas dapat di tarik kesimpulan bahwa kepemilikan manajerial mampu memoderasi pengaruh perencanaan pajak terhadap nilai perusahaan.

Adpun kerangka konseptual dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

D. Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran penelitian tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut :

- H1 : Struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
- H2 : Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
- H3 : Perencanaan pajak berpengaruh negative signifikan terhadap nilai perusahaan.
- H4 : Kepemilikan manajerial mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.
- H5 : Kepemilikan manajerial mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
- H6 : Kepemilikan manajerial mampu memoderasi pengaruh perencanaan pajak terhadap nilai perusahaan.