

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Kajian Teori**

##### **1.1.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)**

Teori Agensi dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) yang menyatakan bahwa adanya suatu hubungan di dalam suatu perusahaan antara pemegang saham (*Principal*) dengan manajemen (*Agents*) sebagai pengelola perusahaan. Prinsip dasar dari teori agensi yang didirikan adalah adanya hubungan kerja antara entitas yang berwenang (prinsipal), seperti inversor, dan entitas yang menerima otoritas (agen), seperti direktur sebuah perusahaan. Dasar penting dari teori agensi ini adalah bahwa pemegang saham dan manajer memiliki tujuan yang berbeda. Menurut (Brigham & Houston, 2019) manajer diberi wewenang oleh pemilik perusahaan, yaitu pemegang saham, untuk mengambil keputusan, yang menciptakan potensi konflik kepentingan yang dikenal sebagai teori agensi (*Agency Theory*).

Konsep dalam teori agensi mengatakan bahwa manajemen, sebagai agen, seharusnya bertindak sesuai dengan keinginan prinsipal. Namun, tidak dapat diabaikan kemungkinan bahwa manajemen mungkin lebih memprioritaskan kepentingan pribadinya sendiri untuk memaksimalkan utilitasnya. Manajemen dapat melakukan tindakan-tindakan yang tidak menguntungkan perusahaan secara keseluruhan, yang dalam jangka panjang dapat merugikan kepentingan perusahaan. Bahkan untuk mencapai kepentingannya sendiri, manajemen dapat menggunakan akuntansi sebagai alat untuk melakukan rekayasa.

Teori agensi menyoroti kenyataan bahwa dalam setiap organisasi, individu yang disebut sebagai agen bertindak sebagai pihak yang dipercayakan oleh individu atau kelompok lain yang dikenal sebagai prinsipal. Hubungan ini terjadi dalam konteks organisasi atau perusahaan, yang biasanya digambarkan sebagai hubungan antara pemegang saham (*stockholders*) sebagai prinsipal dan manajer atau pengelola sebagai agen. Para ahli teori agensi berpendapat bahwa baik prinsipal maupun agen memiliki kepentingan masing-masing, dan perbedaan kepentingan ini sering kali menyebabkan perbedaan sudut pandang antara keduanya (*divergence of interest*) (Kurnia, 2019).

Dalam teori agensi adanya asimetri informasi antara manajer dan pemegang saham disebabkan karena manajer lebih mengetahui kondisi internal di sebuah perusahaan dibandingkan pemegang saham. Manajer memiliki motivasi lebih untuk memenuhi kepentingannya sendiri hal ini berlaku dengan para pemegang saham yang memiliki kepentingan dalam meningkatkan kemakmurannya sehingga menyebabkan adanya *conflict of interest*, maka muncul *agency cost*.

Dalam konteks perencanaan pajak dan penghindaran pajak, manajemen memiliki kepentingan untuk memanipulasi laba perusahaan dengan tujuan mengurangi beban pajak yang harus ditanggung oleh perusahaan. Namun, perilaku manipulasi laba yang dilakukan oleh manajemen ini menghasilkan bias informasi bagi investor, yang pada akhirnya dapat mengurangi kepercayaan investor terhadap perusahaan. Upaya ini mengakibatkan biaya agensi (*agency cost*), yang menurut teori ini harus dikeluarkan untuk mengurangi kerugian yang timbul akibat tidak patuh sehingga biaya penegakan hukum (*enforcement*) meningkat. Begitu juga

dengan profitabilitas yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan, namun jika profitabilitas tersebut dicapai melalui penghindaran pajak yang tidak berkelanjutan, maka nilai perusahaan mungkin tidak stabil. Pada kebijakan dividen yang tinggi dapat meningkatkan kepercayaan *stockholders* terhadap manajer sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Namun, jika kebijakan dividen yang tinggi mengorbankan investasi jangka panjang perusahaan, maka nilai perusahaan mungkin menurun.

Alasan penulis menggunakan teori keagenan yaitu karena dalam teori keagenan sangat mungkin jika muncul permasalahan agensi, seperti permasalahan antara pemegang saham dengan manajer, demikian pula antara pemegang saham pengendali dengan pemegang saham minoritas. Perspektif agensi dapat menjelaskan hubungan antara penghindaran pajak dan nilai perusahaan.

### **1.1.2 Nilai Perusahaan**

#### **a. Definisi Nilai Perusahaan**

Menurut Gunardi et al. (2022), nilai perusahaan adalah sebuah kondisi di mana suatu perusahaan akan mendapat kepercayaan masyarakat dengan kegiatan operasional sejak perusahaan tersebut berdiri. Nilai perusahaan dapat dikatakan sebuah harga yang dijual berdasarkan kesepakatan yang dapat dibayarkan pembeli. Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat.

Menurut Halim & Abdul (2018), nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi, yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat. Nilai perusahaan *go public* selain menunjukkan nilai seluruh aktiva, juga tercermin dari nilai pasar atau harga sahamnya sehingga semakin tinggi harga saham mencerminkan tingginya nilai perusahaan.

Dari beberapa pendapat diatas dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham suatu perusahaan. Karena nilai nominal yang harus dikeluarkan investor untuk membeli nilai perusahaan dapat menilai kemakmuran pemegang nilai perusahaan.

#### **b. Faktor Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan**

Menurut Brigham & Houston (2010) nilai perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu:

##### **1. Rasio Profitabilitas**

Rasio ini mengukur kemampuan para eksekutif perusahaan dalam menciptakan tingkat keuntungan baik dalam bentuk laba perusahaan maupun nilai ekonomis atas penjualan, aset bersih perusahaan maupun modal sendiri. Rasio ini lebih diminati oleh para pemegang saham dan manajemen perusahaan sebagai salah

satu alat keputusan investasi, apakah investasi bisnis ini akan dikembangkan, dipertahankan dan sebagainya.

## **2. Dividen**

Dividen merupakan pembagian laba kepada para pemegang saham oleh perusahaan. Dividen harus sesuai dengan kebutuhan perusahaan maupun kebutuhan para pemegang saham. Dengan membayarkan dividen yang sesuai maka perusahaan dapat membantu menarik para investor untuk mencari dividen dan hal ini dapat membantu memelihara nilai perusahaan.

## **3. Harga Saham**

Harga saham di pasar merupakan perhatian utama dari manajer keuangan untuk memberikan kemakmuran kepada para pemegang saham atau pemilik perusahaan. Manajer berusaha meningkatkan harga saham untuk mendorong masyarakat agar bersedia menginvestasikan dana yang dimiliki ke dalam perusahaan. Ketika masyarakat banyak yang menginvestasikan dananya ke dalam suatu perusahaan maka akan mencerminkan perusahaan tersebut menjadi tempat penanaman modal yang baik bagi masyarakat. Hal ini akan membantu meningkatkan nilai perusahaan.

### **1.1.3 Perencanaan Pajak (*Tax Planning*)**

#### **a. Pengertian Pajak**

Definisi pajak yang dikemukakan oleh Soemitro (2017) pajak adalah iuran rakyat kepada kas negara berdasarkan undang-undang (yang dapat dipaksakan) dengan tidak mendapat jasa timbal balik (kontraprestasi) yang langsung dapat ditunjukkan dan yang digunakan untuk membayar pengeluaran umum. Definisi

pajak kemudian disempurnakan menjadi, pajak adalah peralihan kekayaan dari pihak rakyat kepada kas Negara untuk membiayai pengeluaran rutin dan “surplus”-nya digunakan untuk *public saving* yang merupakan sumber utama membiayai *public investment*.

Menurut Resmi (2019) terdapat dua fungsi pajak, yaitu fungsi budgetair (sumber keuangan negara) dan fungsi regulated (pengatur).

*Fungsi Budgetair* (Sumber Keuangan Negara), artinya pajak merupakan salah satu sumber penerimaan pemerintah untuk membiayai pengeluaran, baik rutin maupun pembangunan. Sebagai sumber keuangan negara, pemerintah berupaya memasukkan uang sebanyak-banyaknya untuk kas negara. Upaya tersebut ditempuh dengan cara intensifikasi pemungutan pajak melalui penyempurnaan peraturan berbagai jenis pajak, seperti Pajak Penghasilan (PPh), Pajak Pertambahan Nilai (PPN), Pajak Penjualan atas Barang Mewah (PPnBM), Pajak Bumi dan Bangunan (PBB), dan sebagainya.

*Fungsi Regulated* (Pengatur), artinya pajak sebagai alat untuk mengatur atau melaksanakan kebijakan pemerintah dalam bidang sosial dan ekonomi serta mencapai tujuan-tujuan tertentu diluar bidang keuangan.

#### **b. Definisi Perencanaan Pajak**

Menurut Faisal (2019), perencanaan pajak tidak jauh berbeda dengan upaya menekan pengeluaran, misalnya pembayaran listrik. Penghematan listrik tentunya dapat dilakukan dengan cara-cara legal seperti disiplin mematikan peralatan listrik yang tidak terpakai. Demikian pula halnya dengan beban pajak, Wajib Pajak dapat melakukan penghematan dengan cara legal sehingga pemborosan pembayaran

pajak dapat dihindari. Perencanaan pajak merupakan usaha yang dilakukan oleh manajemen perusahaan agar beban pajak yang harus dibayarkan tidak terlalu tinggi. Beban pajak yang dipikul oleh subjek pajak badan, memerlukan perencanaan yang baik, oleh karena itu strategi perpajakan menjadi mutlak, diperlukan untuk mencapai perusahaan yang optimal.

Menurut Suandy, E (2018), perencanaan pajak adalah proses mengorganisasikan usaha wajib pajak atau kelompok wajib pajak sedemikian rupa sehingga utang pajaknya, baik pajak penghasilan maupun pajak – pajak lainnya, berada dalam posisi yang paling nominal, sepanjang hal ini dimungkinkan baik oleh ketentuan peraturan perundang – undangan perpajakan maupun secara komersial.

Menurut Ritonga (2017) “Perencanaan pajak (*Tax Planning*) adalah suatu cara yang bisa dimanfaatkan oleh wajib pajak dalam melakukan manajemen perpajakan usaha atau penghasilannya, perencanaan yang dimaksud adalah perencanaan pajak tanpa melakukan pelanggaran konstitusi atau undang – undang perpajakan yang berlaku” Dari beberapa pendapat diatas dapat disimpulkan bahwa perencanaan pajak adalah tindakan yang dilakukan untuk meminimalkan beban pajak yang akan dibayarkan dengan memanfaatkan pengecualian yang telah disebutkan dalam undang – undang.

### **c. Jenis Perencanaan Pajak**

Menurut Suandy, E. (2016) jenis-jenis perencanaan pajak dibagi menjadi dua, yaitu:

1. Perencanaan Pajak Nasional (*National Tax Planning*) yaitu perencanaan yang dilakukan berdasarkan undang-undang domestik. Dalam perencanaan pajak

nasional pemilihan atas dilaksanakan atau tidak suatu transaksi hanya bergantung terhadap transaksi tersebut. Artinya untuk menghindari/mengurangi pajak, wajib pajak dapat memilih jenis transaksi apa yang harus dilaksanakan sesuai dengan hukum pajak yang ada, misalnya akan terkena tarif khusus final atau tidak.

2. Perencanaan Pajak Internasional (*International Tax Planning*) yaitu perencanaan pajak yang dilakukan berdasarkan undang – undang domestik dan juga harus memperhatikan perjanjian pajak (*Tax Treaty*) dan undang-undang dari negara-negara yang terlibat. Dalam perencanaan pajak internasional yang dipilih oleh negara (yuridiksi) mana yang akan digunakan untuk suatu transaksi.

#### **d. Manfaat Perencanaan Pajak**

*Tax planning* sebagai bagian dari kegiatan manajemen memiliki beberapa manfaat yang berguna bagi perusahaan yang melaksanakan kegiatan usaha dalam pencapaian laba maksimum. Menurut Pohan (2013), ada 4 hal penting yang dapat diambil dari keuntungan dari melaksanakan *tax planning* yaitu:

1. Penghematan kas keluar pajak dianggap sebagai bagian unsur biaya yang dapat diefesiensikan. Penghematan kas untuk pembayaran biaya-biaya yang ada di perusahaan, termasuk biaya pajak harus dipertimbangkan sebagai faktor akan mengurangi laba, dengan membayar pajak se-efisien mungkin perusahaan dapat bertindak sebagai wajib pajak yang taat sekaligus tidak mengganggu *cash flow* dari perusahaan.
2. Mengatur aliran kas karena dengan *tax planning* yang dikelola secara cermat, perusahaan dapat menyusun anggaran kas secara lebih akurat, mengestimasi kebutuhan kas terhadap pajak. Hal ini akan menolong perusahaan dalam

pelaksanaan kegiatan operasional perusahaan berdasarkan anggaran yang telah disusun pada periode sebelumnya.

3. Menentukan waktu pembayarannya sehingga tidak terlalu awal atau terlambat yang mengakibatkan denda atau sanksi. Kewajiban perpajakan dapat dilaksanakan secara *on time*, artinya perusahaan telah melakukan penghematan atas sanksi atau denda yang terjadi bila terjadi keterlambatan dan atau kesalahan atas kewajiban perpajakan perusahaan.
4. Membuat data-data terbaru untuk mengupdate peraturan perpajakan. Tindakan ini berguna untuk menyikapi peraturan perpajakan yang berubah setiap waktu sehingga perusahaan tetap mengetahui kewajiban-kewajiban dan hak-hak perusahaan sebagai wajib pajak.

#### **e. Tujuan Perencanaan Pajak**

Menurut Pohan (2013), secara umum tujuan pokok yang ingin dicapai dari manajemen pajak/perencanaan pajak yang baik adalah:

1. Meminimalisasi beban pajak yang terutang. Tindakan yang harus diambil dalam rangka perencanaan pajak tersebut berupa usaha-usaha mengefisienkan 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 perpajakan secara benar, efisien, dan efektif, sesuai dengan ketentuan perpajakan.

#### 2.1.4 Penghindaran Pajak (*Tax Avoidance*)

##### a. Definisi Penghindaran Pajak

Penghindaran Pajak (*Tax Avoidance*) adalah strategi dan teknik penghindaran pajak dilakukan secara legal dan aman bagi wajib pajak karena tidak bertentangan dengan ketentuan perpajakan. Metode dan teknik yang digunakan adalah dengan memanfaatkan kelemahan (*Grey Area*) yang terdapat dalam undang-undang dan peraturan perpajakan itu sendiri (Pohan, 2013).

Meminimalisir beban pajak dapat dilakukan dengan berbagai cara, baik yang masih sesuai dengan peraturan perpajakan (*Lawfull*) yang sering disebut penghindaran pajak (*Tax Avoidance*) maupun yang melanggar peraturan perpajakan (*Unlawfull*) yang disebut dengan penggelapan pajak (*Tax Evasion*).

Adapun cara perusahaan melakukan penghindaran pajak menurut Kurniasih & Sari (2020) adalah sebagai berikut:

1. Memindahkan subjek pajak dan atau objek pajak ke negara-negara yang memberikan perlakuan pajak khusus atau keringanan pajak (*Tax Haven Country*) atas suatu jenis penghasilan (*Substantive Tax Planning*).
2. Usaha penghindaran pajak dengan mempertahankan substansi ekonomi dari transaksi melalui pemilihan formal yang memberikan beban pajak yang paling rendah (*Formal Tax Planning*).
3. Ketentuan anti *avoidance* atas transaksi *transfer pricing*, *thin capitalization*, *treaty shopping* dan *controlled foreign corporation* (*Specific Anti Avoidance Rule*), serta transaksi yang tidak mempunyai substansi bisnis (*General Anti Avoidance Rule*).

Menurut Brotihardjo dalam buku Manajemen Perpajakan oleh Pohan (2013) menyatakan bahwa ada dua bentuk perlawanan pajak yang dilakukan oleh warga negara, yaitu:

1. Perlawanan pasif

Meliputi hambatan-hambatan yang mempersulit pemungutan pajak yang erat hubungannya dengan struktur ekonomi suatu negara, perkembangan intelektual dan moral penduduk, serta sistem dan cara pemungutan pajak itu sendiri.

2. Perlawanan aktif

Meliputi semua usaha dan pembuatan yang secara langsung ditunjukkan kepada fiskus yang bertujuan untuk menghindari pajak.

#### **b. Karakteristik atau Ciri – Ciri Penghindaran Pajak**

Menurut komite fiskal dari *Organization for Economic Cooperation and Development* (OECD), menyebutkan bahwa penghindaran pajak atau *tax avoidance* memiliki beberapa ciri atau karakteristik, yaitu:

1. Adanya unsur *artificial arrangement*, dimana berbagai pengaturan seolah-olah terdapat di dalamnya padahal tidak, dan ini dilakukan karena ketiadaan faktor pajak.
2. Skema semacam ini sering memanfaatkan *loopholes* (celah) dari undang-undang atau menerapkan ketentuan-ketentuan legal berbagai tujuan, yang berlawanan dari isi undang-undang sebenarnya.
3. Kerahasiaan juga sebagai bentuk dari skema ini dimana umumnya para konsultan menunjukkan alat atau cara untuk melakukan penghindaran pajak dengan syarat wajib pajak menjaga serahasia mungkin.

Sedangkan menurut Pohan (2018), beberapa ciri dalam penghindaran pajak atau *tax avoidance* yaitu:

1. Wajib pajak berusaha untuk membayar pajak lebih sedikit dari yang seharusnya terutang dengan memanfaatkan kewajaran interpretasi hukum pajak.
2. Wajib pajak berusaha agar pajak dikenakan atas keuntungan yang *dideclare* dan bukan atas keuntungan yang sebenarnya diperoleh.
3. Wajib pajak mengusahakan penundaan pembayaran pajak.

#### **c. Faktor – Faktor Terjadinya Penghindaran Pajak**

Menurut Hutagaol (2014), beberapa faktor yang menjadi penyebab terjadinya penghindaran pajak atau *tax avoidance*, antara lain yaitu sebagai berikut:

1. Kesempatan (*Opportunities*).

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

2. Lemahnya Penegakan Hukum (*Low Enforcement*).

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

3. Manfaat dan Biaya (*Level Of Penalty*).

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

4. Bila Terungkap Masalahnya dapat Diselesaikan (*Negotiated Settlements*).

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

**d. Tujuan Penghindaran Pajak**

Menurut Pohan (2017), tujuan penghindaran pajak adalah sebagai berikut:

1. Untuk meringankan beban pajak dengan cara yang telah dimungkinkan dalam perundang-undangan pajak;
2. Untuk menguntungkan wajib pajak dalam memperkecil kewajiban pajak terutang dengan memanfaatkan *loopholes*.

**e. Dampak Penghindaran Pajak**

1. Dampak Positif

1. Meningkatkan *cash flow* perusahaan karena mengurangi beban pajak.
2. Memaksimalkan *return* bagi pemegang saham karena laba setelah pajak lebih besar.
3. Mendorong investasi dan ekspansi perusahaan karena alokasi dana lebih efisien.

## 2. Dampak Negatif

### 1. Reputasi buruk

Perusahaan yang diketahui melakukan penghindaran pajak bisa kehilangan kepercayaan publik dan investor.

### 2. Risiko sanksi dari otoritas pajak

Pemerintah dapat menerapkan aturan anti-penghindaran pajak seperti *Controlled Foreign Corporation (CFC) rules*.

### 3. Ketimpangan fiskal

Jika terlalu banyak perusahaan menghindari pajak, penerimaan negara bisa berkurang, mempengaruhi kesejahteraan masyarakat.

## 2.1.5 Profitabilitas

### a. Definisi Profitabilitas

Menurut Endiana et. al., (2021) profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Profitabilitas yang tinggi melambangkan prospek perusahaan yang semakin baik. Semakin tinggi tingkat profitabilitas yang dimiliki oleh suatu perusahaan, maka akan mencerminkan tingkat efisiensi perusahaan yang tinggi pula sehingga dari sinilah akan terlihat kinerja perusahaan yang baik. Profitabilitas dinilai dari sudut pandang investor sebagai salah satu indikator penting untuk melihat prospek perusahaan di masa yang akan datang, indikator ini sangat penting diperhatikan untuk mengetahui seberapa besar *return* yang dapat diterima oleh investor atas investasi yang dilakukannya.

Menurut Hery (2018), profitabilitas merupakan suatu indikator untuk menunjukkan keberhasilan operasional perusahaan dengan mendapatkan laba yang tinggi di masa yang akan datang”. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan menghasilkan laba perusahaan. Hal tersebut disebabkan oleh adanya kenaikan laba bersih yang akan menyebabkan harga saham yang berarti juga adanya kenaikan dalam nilai perusahaan.

Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan.

Menurut Hanafi & Halim (2020), “Mendefinisikan rasio profitabilitas adalah suatu alat yang digunakan untuk mengukur kinerja atau kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan dalam periode tertentu melalui sumber daya dan kegiatan-kegiatan yang dilakukan oleh perusahaan”. Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan laba perusahaan serta meningkatkan kemampuan dari modal yang di investasikan dalam bentuk aset serta menghasilkan keuntungan bagi investor.

#### **b. Tujuan Profitabilitas**

Menurut Kasmir (2021) yang menyatakan bahwa tujuan rasio profitabilitas bagi perusahaan, maupun bagi pihak luar perusahaan, yaitu:

1. Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu.
2. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
3. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu.
4. Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
5. Untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan. baik modal pinjaman maupun modal sendiri.
6. Untuk mengukur produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan.

#### **c. Manfaat Profitabilitas**

Menurut (Kasmir, 2019), adapun manfaat dari penggunaan rasio tersebut baik bagi perusahaan maupun bagi pihak luar perusahaan, yaitu:

1. Mengetahui besarnya tingkat laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode.
2. Mengetahui posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
3. Mengetahui perkembangan laba dari waktu ke waktu.
4. Mengetahui besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
5. Mengetahui produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri, dan manfaat lainnya.

#### **d. Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Profitabilitas**

Menurut Munawir (2021), terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi profitabilitas sebuah perusahaan, yaitu:

1. Jenis perusahaan Profitabilitas

Perusahaan akan sangat bergantung pada jenis perusahaan, jika perusahaan menjual barang konsumsi atau jasa biasanya akan memiliki keuntungan yang stabil dibandingkan dengan perusahaan yang memproduksi barang-barang modal.

2. Umur perusahaan

Sebuah perusahaan yang telah lama berdiri akan lebih stabil bila dibandingkan dengan perusahaan yang baru berdiri. Umur perusahaan ini adalah umur sejak berdirinya perusahaan hingga perusahaan tersebut masih mampu menjalankan operasinya.

3. Skala perusahaan

Jika skala ekonomi perusahaan lebih tinggi, berarti perusahaan dapat menghasilkan produk dengan biaya yang rendah. Tingkat biaya rendah tersebut merupakan cara untuk memperoleh laba yang diinginkan.

4. Harga produksi

Perusahaan yang biaya produksinya relatif lebih murah akan memiliki keuntungan yang lebih baik dan stabil daripada perusahaan yang biaya produksinya tinggi.

5. Habitat bisnis

Perusahaan yang bahan produksinya dibeli atas dasar kebiasaan (habitual basis) akan memperoleh kebutuhan lebih stabil dari pada non habitual basis.

## 6. Produk yang dihasilkan

Perusahaan yang bahan produksinya berhubungan dengan kebutuhan pokok biasanya penghasilan perusahaan tersebut akan lebih stabil dari pada perusahaan yang memproduksi barang modal.

### 2.1.6 Kebijakan Dividen

#### a. Definisi Kebijakan Dividen

Menurut Samrotun (2015) menjelaskan kebijakan dividen merupakan keputusan dari pihak manajemen perusahaan yang berkaitan dengan pembagian dividen, mengenai keuntungan yang dihasilkan apakah mungkin dapat dialokasikan kepada investor sebagai dividen kalau tidak bisa dipergunakan guna investasi dimasa yang akan datang dengan wujud laba ditahan. Kebijakan deviden sering dianggap sebagai *signal* bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan deviden dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan (Mardiyati, et al., 2019).

Kebijakan dividen adalah kebijakan mengenai keputusan yang diambil perusahaan mengenai laba yang diperoleh apakah dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan guna membiayai investasi perusahaan di masa datang. Kebijakan dividen merupakan salah satu return yang diperoleh oleh pemegang saham dalam kegiatan menanam modal di perusahaan selain capital gain (Solichah, 2019).

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang.

#### **b. Kebijakan Dividen Relevan**

##### **1. Kebijakan dividen pendekatan *Walter***

Menurut Walter, pembayaran dividen akan optimal ditentukan dengan mengubah dividen hingga harga saham per lembar menjadi maksimum. Walter memberikan rumusan, dividen akan optimal jika rasio pembayaran dividen sebesar nol dan *return on investment* lebih besar dari tingkat kapitalisasi pasar (Khairudin & Wandita, 2019).

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

Teori ini menginspirasi bahwa investor merasa lebih aman untuk memperoleh pendapatan berupa pembayaran dividen dibandingkan menunggu *capital gains* yang belum pasti. Menurut Myrton Gordon & John Linter (2012) bahwa biaya ekuitas akan turun apabila rasio pembayaran dividen dinaikkan, karena para investor kurang yakin terhadap *capital gains* dibandingkan seandainya menerima dividen yang lebih pasti. Myrton Gordon & John Linter juga berpendapat bahwa investor lebih menghargai pendapatan yang diharapkan dari dividen dibandingkan *capital gains* (Khairudin & Wandita, 2019).

##### **3. *Tax Preference Theory***

Dasar berpijak teori ini bahwa bagi investor pendapatan yang relevan baginya adalah pendapatan bersih setelah pajak sehingga tingkat keuntungan yang

diharapkan juga adalah pendapatan setelah pajak. Jika dividen dikenakan pajak, maka tentunya keuntungan akan lebih rendah sehingga investor lebih suka menahan laba mereka ke dalam perusahaan, dapat berupa *stock dividen*. Ada beberapa alasan investor lebih menyukai pembayaran dividen yang rendah. Pertama, di beberapa negara seperti di AS, *capital gains* tidak dikenakan pajak atau hanya 40% dari *capital gains* yang dikenakan pajak, jika surat berharga ditahan lebih 6 bulan. Sementara itu dividen dikenakan pajak saat ini. Jadi, investor lebih senang rasio pembayaran dividen yang rendah, karena dividen dikenakan pajak. Kedua, pajak atas *capital gains* tidak mesti dibayar sebelum saham benar terjual (Khairudin & Wandita, 2019).

### **c. Jenis-Jenis Kebijakan Dividen**

Dividen merupakan pembagian laba bersih perusahaan yang didistribusikan kepada pemegang saham atas persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Dividen dapat diberikan dalam berbagai bentuk. Dividen dapat dibedakan menjadi beberapa jenis (Darmadji dan Fahrudin, 2006):

1. Dividen tunai, yaitu dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk kas (tunai).
2. Dividen saham, yaitu dividen yang dibagikan bukan dalam bentuk tunai melainkan dalam bentuk saham perusahaan tersebut.
3. Dividen properti, yaitu dividen yang dibagikan dalam bentuk aset lain seperti kas atau saham, misalnya aset tetap dan surat-surat berharga.

4. Dividen likuidasi, yaitu dividen yang diberikan kepada pemegang saham sebagai akibat dilukuidasinya perusahaan. Dividen yang dibagikan adalah selisih nilai realisasi aset perusahaan dikurangi dengan semua kewajibannya.

#### **d. Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen**

Pada praktiknya, ada beberapa faktor yang mempengaruhi manajemen dalam menentukan kebijakan dividen, antara lain (Atmaja, 2021):

1. Perjanjian Utang

Pada umumnya perjanjian utang antara perusahaan dengan kreditor membatasi pembayaran dividen. Misalnya, dividen hanya diberikan jika kewajiban utang telah dipenuhi perusahaan atau rasio-rasio keuangan menunjukkan bank dalam kondisi sehat.

2. Pembatasan dari saham preferen

Tidak ada pembayaran dividen untuk saham biasa jika dividen saham preferen belum dibayar.

3. Tersedianya Kas

Dividen berupa uang tunai (*Cash Dividend*) hanya dapat dibayar jika tersedia uang tunai yang cukup. Jika likuiditas baik perusahaan dapat membayar dividen.

4. Pengendalian

Jika manajemen ingin mempertahankan kontrol terhadap perusahaan, manajemen cenderung segan menjual saham baru sehingga lebih suka menahan laba guna memenuhi kebutuhan dana. Akibatnya dividen yang dibayar menjadi kecil. Faktor ini menjadi penting pada perusahaan yang relatif kecil.

## 5. Kebutuhan dana untuk investasi

Perusahaan yang berkembang selalu membutuhkan dana baru untuk diinvestasikan pada proyek-proyek yang menguntungkan sumber dana baru dan laba ditahan. Manajemen cenderung memanfaatkan laba ditahan karena penjualan saham baru membutuhkan biaya peluncuran saham (*flotation cost*). Oleh karena itu, semakin besar kebutuhan dana investasi, semakin kecil *Dividend Payout Ratio*.

## 6. Fluktuasi Laba

Jika laba perusahaan cenderung stabil, perusahaan dapat membagikan dividen yang relatif besar tanpa takut harus menurunkan dividen jika laba tiba-tiba merosot. Sebaliknya jika laba perusahaan berfluktuasi, dividen sebaiknya kecil agar kestabilannya terjaga. Selain itu, perusahaan dengan laba yang berfluktuasi sebaiknya tidak banyak menggunakan utang guna mengurangi risiko kebangkrutan.

Beberapa penelitian terdahulu mengenai pengaruh perencanaan pajak, Penghindaran Pajak, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap nilai perusahaan dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

### 2.2 Penelitian Terdahulu

**Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu**

No	Nama Penelitian	Judul Penelitian	Variable Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Syifa Maulia Rizki Amanda (2023)	Pengaruh Penghindaran Pajak ( <i>Tax Avoidance</i> ) Dan	Variable Indenpenden: Penghindaran Pajak (X1),	Hasil penelitian menunjukkan bahwa Pengaruh Penghindaran

		Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sub Sektor Kimia Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2019-2022)	dan Modal Intelektual (X2) Variabel Dependen: Nilai perusahaan (Y)	Pajak ( <i>Tax Avoidance</i> ) dan Modal Intelektual terhadap nilai perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan..
2.	Dewi & Djohar (2023)	Pengaruh Beban Pajak Tangguhan, Perencanaan Pajak Dan Penghindaran Pajak Terhadap Nilai Perusahaan.	Variabel Indenpenden: Beban Pajak Tangguhan (X1), Perencanaan Pajak (X2) dan Penghindaran Pajak (X3) Variabel Dependen: Nilai Perusahaan (Y)	Hasil penelitian menunjukkan bahwa beban pajak tangguhan perencanaan pajak dan penghindaran pajak berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
3.	Gea D. Tambahani, Tinneke Sumual &	Pengaruh Perencanaan Pajak dan Penghindaran Pajak terhadap	Variabel Indenpenden: Perencanaan Pajak (X1) dan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa perencanaan pajak berpengaruh positif dan tidak

	Cecilia Kewo, (2021).	Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019	Penghindaran Pajak (X2). Variabel Dependen: Nilai Perusahaan (Y)	signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan penghindaran pajak berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
4.	Rama (2019)	Pengaruh Penghindaran Pajak dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Tingkat Utang sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI 2014-2018)	Variabel Independen: Penghindaran Pajak (X1) dan Profitabilitas (X2). Variabel Dependen: Nilai Perusahaan (Y). Variabel Moderasi: Tingkat Utang (M)	Hasil penelitian menunjukkan bahwa penghindaran pajak dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dan tingkat utang memoderasi hubungan tersebut.
5.	Dewi Anggraeni (2023)	Pengaruh Perencanaan Pajak, Penghindaran Pajak, dan	Variabel Independen: Perencanaan Pajak (X1), Penghindaran	Hasil penelitian menunjukkan bahwa perencanaan pajak dan <i>Prudence</i>

		<i>Prudence Accounting</i> terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Kontrol"	Pajak (X2) dan <i>Prudence Accounting</i> (X3) Variable Dependen: Nilai Perusahaan	<i>Accounting</i> memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara penghindaran pajak memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.
6.	Sri Wahyuni Riski (2020)	Pengaruh Perencanaan Pajak dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Variabel Indenden: Perencanaan pajak (X1) dan Profitabilitas (X2) Variable Dependen: Nilai Perusahaan (Y)	Hasil penelitian menunjukkan bahwa perencanaan pajak dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
7.	Utami & Wahyudi (2021)	Pengaruh Kebijakan Dividen dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan	Variabel Indenden: Kebijakan Dividen (X1) Profitabilitas (X2)	Hasil dari penelitian ini menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan,

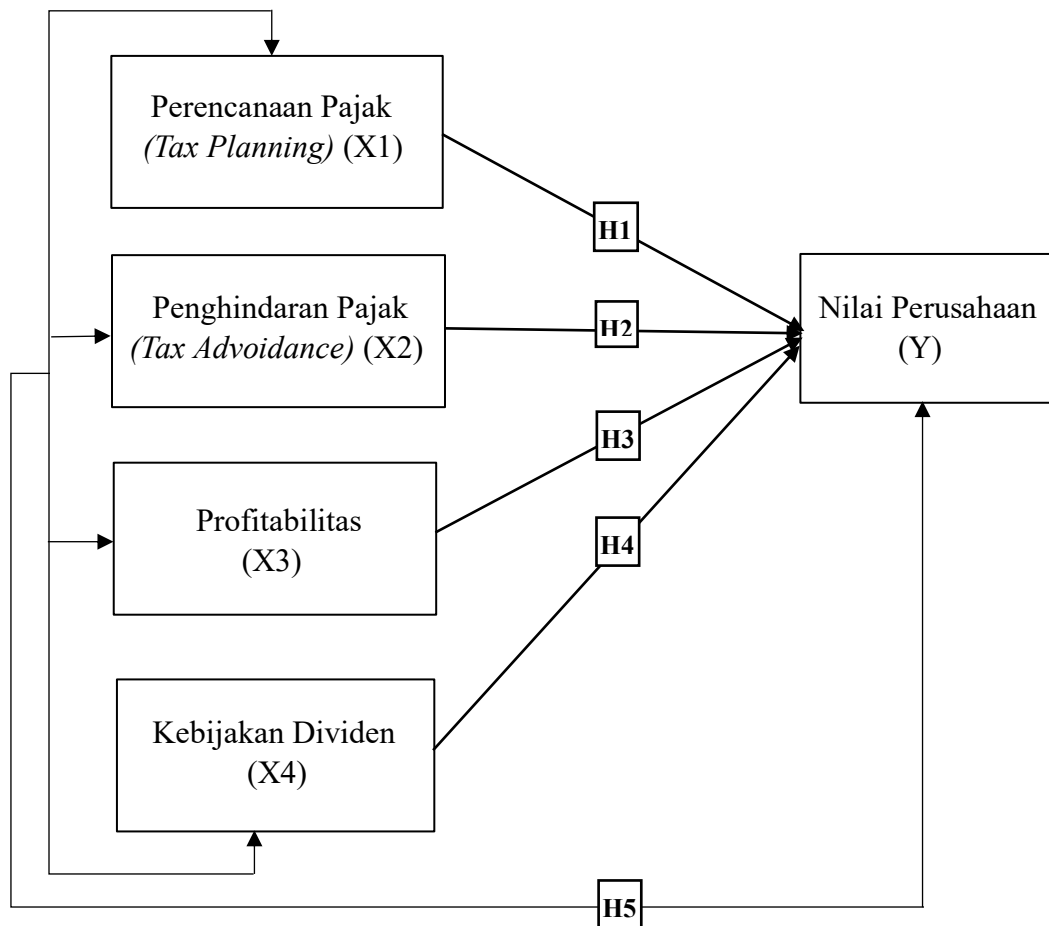
		Sektor Properti di Bursa Efek Indonesia	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan (Y)	tetapi pengaruhnya lebih kecil dibandingkan profitabilitas.
8.	Novianti (2020)	Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Leverage sebagai Variabel Moderasi	Variabel Indenpenden: Kebijakan Dividen (X) Variabel Dependen: Nilai Perusahaan (Y)	Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, tetapi <i>leverage</i> dapat memperlemah hubungan tersebut.
9.	Sari & Hidayat (2020)	Pengaruh Kebijakan Dividen, Profitabilitas, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia	Variabel Indenpenden: Kebijakan Dividen (X1) Profitabilitas (X2) Struktur Modal (X3) Variabel Dependen: Nilai Perusahaan (Y)	Hasil dari penelitian ini menemukan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, tetapi dipengaruhi oleh struktur modal perusahaan.
10.	Nadia Rizki Febriyanti,	Pengaruh Leverage dan Profitabilitas	Variabel Indenpenden:	Hasil dari penelitian ini menunjukkan

Florida Aryani & Tyahya Whisnu Hendratni (2023)	Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Sub Sektor Telekomunikasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2016 - 2021	Leverage (X1) Profitabilitas (X2) Variabel Dependen: Nilai Perusahaan (Y)	bahwa Profitabilitas (ROA) terbukti memberi dampak negatif dan substansial atas nilai Perusahaan dalam konteks PSST yang terdaftar di BEI selama periode 2016 - 2021. Sedangkan Variabel leverage (DAR) juga terbukti memberi dampak negatif yang substansial atas nilai perusahaan dalam konteks PSST yang terdaftar di BEI selama periode 2016 - 2021.
---	---	---	--

### 2.3 Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual dari penelitian ini mengemukakan pengaruh langsung perencanaan pajak, penghindaran pajak, profitabilitas dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor telekomunikasi. Dalam penelitian ini variabel independennya adalah perencanaan pajak, penghindaran pajak, profitabilitas dan kebijakan dividen. Sedangkan variabel dependennya adalah nilai perusahaan.

**Gambar 2. 1 Kerangka Konseptual**



## **2.4 Pengembangan Hipotesis**

### **2.4.1 Pengaruh Perencanaan Pajak (*Tax Planning*) Terhadap Nilai Perusahaan**

Perencanaan pajak merupakan salah satu fungsi dari manajemen pajak untuk memperkirakan jumlahnya pajak yang harus dibayar serta cara yang dilakukan untuk meminimalisir pajak. Perusahaan akan melakukan perencanaan pajak se-efektif mungkin, dengan tujuan memperoleh keuntungan dalam hal fiskal dan juga untuk mendapatkan keuntungan dalam mendapatkan modal tambahan dari para investor melalui penjualan saham perusahaan sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan (Dewi & Djohar, 2023). Salah satu yang menjadi usaha membangun

laba adalah melalui perencanaan pajak. Menghasilkan keuntungan melalui pembayaran pajak yang rendah sehingga perusahaan mendapat keuntungan yang besar. Dapat menggambarkan bahwa nilai perusahaan meningkat jika perusahaan mendapat laba yang besar (Dewanata & Achmad, 2021). Pernyataan ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Gea D Tambahani, Tinneke Sumual & Cecilia Kewo3 (2021) dan Dewi Anggraeni (2023) yang menunjukkan bahwa perencanaan pajak berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Maka hipotesis pertama dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

**H1: Perencanaan pajak (*tax planning*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.**

#### **2.4.2 Pengaruh Penghindaran Pajak (*Tax Avoidance*) Terhadap Nilai Perusahaan**

Tujuan utama perusahaan ialah memaksimalkan penggunaan potensi sumber daya yang dimiliki untuk mendapatkan keuntungan yang besar, di lain sisi perusahaan juga harus memperhatikan kesejahteraan para pemegang saham, serta meningkatkan nilai perusahaan. Ketika perusahaan mampu meminimalkan pengeluaran untuk keperluan perpajakan, berarti semakin sedikit beban yang dikeluarkan oleh perusahaan. Beban merupakan pengurang dalam mendapatkan laba perusahaan. Semakin kecil beban yang dikeluarkan perusahaan maka semakin besar laba yang diperoleh oleh perusahaan. Minat investor akan semakin tinggi pada saham perusahaan yang memperoleh laba besar. Semakin tinggi minat investor akan suatu saham maka harga saham akan mengalami kenaikan karena jumlah saham yang beredar di masyarakat terbatas. Perusahaan yang melakukan

penghindaran pajak memiliki tarif pajak efektif kas yang lebih kecil. Penghindaran pajak dilakukan untuk meningkatkan nilai perusahaan sehingga manajemen terlihat baik dimata pemegang saham. Pernyataan ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Syifa Maulia Rizki Amanda (2023) dan Dewi & Djohar (2023) yang menunjukkan bahwa penghindaran pajak berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil dari penelitian tersebut peneliti dapat menyusun hipotesis sebagai berikut:

**H2: Penghindaran pajak (*tax avoidance*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan**

#### **2.4.3 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan**

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menggunakan modal kerja untuk menghasilkan laba sehingga perusahaan tidak mengalami kesulitan dalam mengembalikan hutangnya baik hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang serta pembayaran dividen kepada investor yang menanamkan modalnya pada perusahaan (Iman et al., 2021). Profitabilitas sebagai unsur ketertarikan penting bagi pemegang saham karena profitabilitas menunjukkan manfaat yang diperoleh melalui proses manajemen atas penanaman modal yang dilakukan pemegang saham dan profitabilitas juga mencerminkan pembagian laba yang menjadi hak bagi para pemegang saham (Muslim & Junaidi, 2020). Profitabilitas dianggap penting karena sebagai salah satu bentuk penilaian untuk mengukur kinerja keuangan suatu perusahaan sehingga bisa menjadi patokan dalam menilai perusahaan.

Semakin baik pertumbuhan profitabilitas akan membuat harga saham pada perusahaan di pasar akan meningkat, hal ini membuat semakin baik nilai perusahaan di mata para investor (Sembiring & Trisnawati, 2019). Pernyataan ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Rama (2019) dan Sri Wahyuni Riski (2020) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil dari penelitian tersebut peneliti dapat menyusun hipotesis sebagai berikut:

**H3: Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai Perusahaan**

#### **2.4.4 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan**

Investor akan melihat peningkatan dividen sebagai sinyal positif bagi prospek masa depan perusahaan. Distribusi dividen menandakan perubahan positif pada ekspektasi manajer, dan ketika dividen menurun, itu memberikan pandangan pesimistis tentang prospek perusahaan untuk masa depan. Perusahaan yang dapat memberikan dividen tinggi perusahaan. Dividen yang tinggi akan membuat para investor tertarik sehingga meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang tinggi akan membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan sehingga PBV perusahaan tinggi dan nilai perusahaan pun tinggi (Purnama, 2016).

Kebijakan dividen adalah masalah yang telah diundang untuk berdebat karena ada beberapa pendapat tentang dividen. Distribusi dividen yang relatif besar oleh perusahaan dianggap sebagai sinyal positif dan investor untuk pengembangan perusahaan di masa depan. Mengakhiri atau mengurangi dividen dilihat oleh

investor untuk sinyal negatif di masa depan dan pengembangan perusahaan. (Solichah, 2017).

Penelitian yang dilakukan oleh Novianti (2020) dan Utami & Wahyudi (2021) menunjukkan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil dari penelitian tersebut peneliti dapat menyusun hipotesis sebagai berikut:

**H4: Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan**

#### **2.4.5 Pengaruh Perencanaan Pajak (*Tax Planning*), Penghindaran Pajak (*Tax Avoidance*), Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan**

Keempat variabel (perencanaan pajak, penghindaran pajak, profitabilitas dan kebijakan dividen) saling berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Secara simultan, ketiga faktor ini membentuk kerangka pikir yang saling mendukung dalam mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian Riski (2021) dan penelitian Lestari (2021) menunjukkan bahwa Nilai Perusahaan secara simultan dipengaruhi oleh Perencanaan Pajak, Penghindaran Pajak, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen.

**H5: Perencanaan pajak (*tax planning*) penghindaran pajak (*tax avoidance*) profitabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.**