

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori *Trade-off*

Teori *trade-off* merupakan teori terkait keuangan perusahaan yang menjelaskan bagaimana suatu perusahaan dapat menyeimbangkan manfaat biaya penggunaan hutang dalam struktur modal perusahaan tersebut. Teori ini dikembangkan oleh Kraus dan Litzenberger pada tahun 1973, namun akarnya berasal dari teori struktur modal klasik yang diungkapkan oleh Modigliani dan Miller pada tahun 1958 dan 1963 yang membahas mengenai bagaimana perusahaan dapat menukar manfaat pajak dari pendanaan hutang dengan masalah yang dapat timbul yang berasal dari potensi kebangkrutan.

Rahma & Lastanti, (2023) menjelaskan bahwa perusahaan yang menolak menggunakan hutang dalam modalnya maka beban pajak yang harus dibayar akan lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang menggunakan hutang, hal ini secara langsung dapat mempengaruhi nilai perusahaan tersebut. Namun ketika perusahaan hanya mengandalkan hutang untuk kegiatan perusahaan juga dapat dikatakan buruk karena laba yang akan di dapat perusahaan hanya akan digunakan untuk membayar bunga hutangnya.

Menurut teori *trade-off* yang dijelaskan oleh Myers dan Majluf pada tahun 1984 menjelaskan bahwa perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). Biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) adalah biaya kebangkrutan atau *reorganization* yang timbul akibat ketidakmampuan perusahaan dalam mengelola hutangnya sehingga tidak mampu membayar hutang-hutangnya lagi.

Dalam *trade off theory* mengemukakan terkait perusahaan yang melakukan penukaran manfaat pajak yang diperoleh dari pendanaan utang dengan kasus yang diakibatkan oleh peluang kebangkrutan. *Trade off theory* ini dikenal dengan nama *balanced theory*. Oktaviani, Rosmaniar, Hadi, et al., (2019) mengatakan *balanced theory* adalah suatu konsep dimana adanya keseimbangan antara keuntungan penggunaan dana dari hutang hutang perusahaan dengan tingkat bunga hutang yang tinggi dan biaya kebangkrutan. Teori *trade off* merupakan penyeimbang manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang yang digunakan perusahaan untuk membiayai kegiatan perusahaannya.

Teori *trade-off* dalam struktur modal adalah cara untuk menyeimbangkan keuntungan dan kerugian dari meminjam uang. Riki et al., (2022) menjelaskan bahwa perusahaan yang menguntungkan cenderung memilih untuk meminimalisir beban pajaknya dengan cara meningkatkan rasio hutang perusahaan tersebut, dikarenakan ketika perusahaan dapat menurunkan beban pajak dan meningkatkan laba akan menjadi pemicu pada investor datang dan tertarik untuk berinvestasi. Karena dengan menggunakan teori *trade-off* perusahaan dapat melakukan perhitungan mengenai struktur modal optimal dengan mempertimbangkan peningkatan nilai perusahaan dan biaya yang muncul.

2.1.2 Teori Sinyal

Pada tahun 1973, Spence menjelaskan bahwa teori sinyal dikembangkan berdasarkan asumsi bahwa distribusi informasi di antara berbagai pihak tidak merata, sehingga menimbulkan asimetri informasi antara pihak manajemen perusahaan dan para pemangku kepentingan. Teori ini memberikan landasan dalam memahami bagaimana kinerja keuangan dapat memengaruhi nilai perusahaan dengan menekankan adanya ketidakseimbangan informasi antara manajemen dan pemegang saham.

Dalam praktiknya, manajemen menggunakan teori ini untuk menilai prospek perusahaan dan menyampaikannya sebagai sinyal kepada calon

investor. Angele et al., (2022) menjelaskan informasi tersebut disalurkan melalui laporan keuangan, yang kemudian dijadikan acuan oleh investor dalam mengambil keputusan investasi. Informasi penting yang disajikan dalam laporan keuangan harus menjadi fokus utama manajemen, yang mana pengungkapan informasi ini akan dipublikasikan ke luar pihak luar atau eksternal, sehingga baik atau buruknya sinyal yang diterima oleh pihak luar merupakan tanggung jawab dari manajemen perusahaan tersebut dikarenakan transparansi dalam pengungkapan menjadi syarat tidak tertulis ketika pihak luar ingin menanamkan sahamnya.

Romadhina & Andhityara, (2021) berkata bahwa teori sinyal menekankan informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan terkait dengan keputusan investasi para investor. Manajer akan melemparkan sinyal positif atau ekspektasi baik kepada masyarakat, yang mana manajemen berharap bahwa sinyal ini akan menginterpretasikan bahwa perusahaan tersebut mencatatkan prospek yang baik yang dapat mensejahterakan para investor.

Mudjijah et al., (2019) menjelaskan bahwa Teori sinyal dapat diartikan sebagai konsep yang mempengaruhi nilai perusahaan melalui penyampaian informasi kondisi perusahaan melalui laporan keuangan, dengan tujuan mengurangi perbedaan informasi antara para pihak. Investor kemudian menafsirkan informasi tersebut sebagai sinyal positif (*good news*) atau sinyal negatif (*bad news*). Ketidakpastian informasi yang dialami oleh pihak eksternal terhadap perusahaan cenderung membuat mereka mengambil tindakan pencegahan dengan menetapkan nilai rendah terhadap perusahaan. Teori sinyal membahas strategi yang seharusnya diadopsi oleh perusahaan dalam memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini dapat berupa informasi tentang upaya yang telah dilakukan oleh manajemen untuk memenuhi harapan pemilik.

Hubungan antara teori sinyal dan variabel penelitian terlihat pada identifikasi risiko melalui pengungkapan *Enterprise Risk Management* (ERM). Cristofel & Kurniawati, (2021) menjelaskan ERM sendiri merupakan salah satu respons perusahaan untuk mengurangi dampak risiko

yang dihadapi. Dengan demikian, respons tersebut diharapkan dapat menyampaikan sinyal positif kepada pihak eksternal karena menunjukkan adanya komitmen nyata dari perusahaan dalam mengelola dan mengurangi risiko.

Peneliti menyimpulkan dengan mengadopsi pendekatan *Enterprise Risk Management* (ERM), maka perusahaan akan mengungkapkan informasi non-keuangan yang lebih andal terkait risiko manajemen yang dihadapi perusahaan. Penyajian informasi terkait risiko yang dihadapi melalui ERM yang menjadi salah satu *good news* karena perusahaan dianggap berani mengungkapkan risiko yang mengancam usahanya. Sinyal Positif tersebut akan ditangkap oleh investor dan pihak eksternal lainnya untuk memberikan perubahan terhadap nilai perusahaan menjadi semakin meningkat.

Keterkaitan teori sinyal juga terlihat pada nilai perusahaan yang lebih tinggi, karena nilai tersebut mencerminkan dampak informasi yang diungkapkan pada persepsi investor. Saat perusahaan mengambil langkah seperti membayar dividen atau melakukan *buyback* saham, tindakan tersebut dipandang sebagai sinyal positif mengenai kesehatan keuangan dan prospek masa depan. Contohnya, Peningkatan nilai perusahaan dapat menjadi indikator bahwa pengelolaan risiko yang perusahaan lakukan berjalan dengan baik.

2.1.3 Perencanaan Pajak (*Tax Planning*)

Perencanaan pajak atau yang sering dikenal dengan *Tax Planning* merupakan tahap awal dalam pengelolaan aspek perpajakan. Tarigan et al., (2024) menjelaskan bahwa *tax planning* adalah suatu proses mengelola usaha sedemikian rupa dengan memanfaatkan celah-celah dari peraturan perundangan yang dapat dimanfaatkan oleh perusahaan agar beban pajak perusahaan dapat ditekan dan dapat mengurangi jumlah beban pajak yang harus dibayarkan oleh perusahaan.

Tarigan et al., (2024) melanjutkan bahwa perencanaan pajak hampir sama seperti kegiatan dalam menekan pengeluaran lain, seperti pengeluaran listrik, air dan sebagainya. Tujuannya adalah sama-sama mengusahakan untuk meminimalisir penggunaan maupun beban yang akan di timbulkan dari kegiatan tersebut. Menurut (Angele et al., 2022), *tax planning* mempunyai peran menjaga keuntungan perusahaan untuk tetap maksimal dengan melakukan upaya yang dilakukan oleh manajemen perpajakan.

Khairunnisa & Lubis, (2023) menerangkan bahwa perencanaan pajak adalah usaha wajib pajak dalam mencapai efisiensi pengelolaan beban pajak dengan cara mengurangi biaya atas beban pajak tanpa harus melanggar ketentuan perpajakan dan peraturan perundangan lainnya. Astuti & Herawati, (2022) menambahkan bahwa manajemen dan investor sebenarnya memiliki tujuan yang senada, dimana investor menginginkan imbal hasil yang tinggi sedangkan manajemen mengincar keuntungan yang lebih besar. Karena keputusan berada di pihak manajemen, maka salah satu cara yang dapat meningkatkan laba perusahaan adalah dengan melakukan perencanaan pajak.

Menurut (Tambahani et al., 2021), pajak merupakan beban yang dibebankan kepada suatu perusahaan, sedangkan perencanaan pajak merupakan cara yang dapat digunakan oleh manajemen untuk membantu meminimalisir beban pajak yang dibebankan. langkah awal dalam manajemen pajak yang bertujuan untuk memahami peraturan perpajakan secara mendalam, sehingga perusahaan dapat menentukan cara-cara penghematan pajak dengan efektif. Dengan pengetahuan yang kuat mengenai regulasi perpajakan, perusahaan dapat merancang strategi pembayaran pajak yang tepat guna menghindari risiko sanksi atau denda akibat ketidakpatuhan.

Mengingat pajak sering dianggap sebagai beban utama yang dapat menggerus laba bersih, penerapan perencanaan pajak yang optimal akan menghasilkan laba bersih yang lebih tinggi bagi perusahaan dan para pemegang saham. Dari perspektif investor, tujuan utama dalam berinvestasi

adalah memperoleh dividen atau hasil atas modal yang telah ditanamkan. Semakin besar keuntungan yang dihasilkan perusahaan, maka dividen yang diberikan kepada investor pun cenderung meningkat.

Astuti & Herawati, (2022) menyimpulkan dalam penelitiannya yaitu ketika Manajemen melaksanakan perencanaan pajak dengan tujuan untuk meminimalkan beban pajak yang harus dibayarkan sehingga laba setelah pajak meningkat. Laba yang tinggi akan menghasilkan return investasi yang besar, menarik minat investor baru, sehingga permintaan atas saham meningkat dan akhirnya harga saham (atau nilai perusahaan) pun naik.

Christiani et al., (2021) menjelaskan bahwa tarif pajak efektif atau *effective tax rate* (ETR) ialah bersaran persentase tarif pajak yang berlaku atau yang diterapkan atas dasar pengenaan pajak. Tarigan et al., (2024), menambahkan bahwa tarif pajak efektif lebih disebabkan akibat aktivitas perusahaan dan bukan tarif yang ditetapkan pemerintah. Artinya tarif pajak efektif perusahaan di setiap tahunnya dapat berbeda-beda, hal ini dapat disebabkan karena usaha perusahaan untuk dapat meminimalisir beban pajak sekecil mungkin untuk mendapat keuntungan yang lebih besar yang juga dapat berdampak kepada nilai perusahaan tersebut karena meningkatnya harga saham perusahaan tersebut.

Dalam kerangka teori sinyal, strategi perencanaan pajak yang diterapkan secara efektif oleh perusahaan akan mengirimkan sinyal positif kepada para pemegang saham. Praktik perencanaan pajak yang optimal tidak hanya berpotensi meningkatkan nilai perusahaan, tetapi juga memperkuat kepercayaan pemangku kepentingan terhadap manajemen, karena perusahaan mampu menjaga efisiensi perpajakan sambil memastikan kepatuhan terhadap peraturan yang berlaku.

2.1.4 Struktur Modal

Irawan & Kusuma, (2019) menjelaskan bahwa struktur modal merupakan pendanaan perusahaan yang harus dikelola dengan baik sehingga mampu memaksimalkan nilai suatu perusahaan. Dalam kondisi bisnis yang baik, menggunakan hutang sebagai modal usaha dapat mempercepat perkembangan perusahaan jika perusahaan mampu mengoptimalkan operasional usahanya untuk mendapat return sesuai dengan yang diharapkan, sehingga hal tersebut juga dapat membuat investor menganggap bahwa perusahaan yang memiliki hutang tinggi dapat menunjukkan perusahaan tersebut memiliki prospek usaha yang baik untuk kedepannya, yang pada akhirnya akan berpengaruh pada nilai perusahaan (Wardhani et al., 2021).

Alipudin, (2019) menerangkan struktur modal adalah sekumpulan dana yang perusahaan dapatkan melalui pinjaman jangka panjang maupun yang berasal dari modal perusahaan sendiri. Yang mana struktur modal merupakan hasil dari keputusan pendanaan perusahaan dimana manajemen memilih apakah akan menggunakan hutang dan ekuitasnya untuk mendanai aktivitas perusahaan atau tidak.

Mudjijah et al., (2019) menjelaskan bahwa Struktur modal merupakan investasi permanen yang menggambarkan keseimbangan antara modal internal (modal sendiri) dan modal eksternal (hutang). Keseimbangan antara kedua sumber modal tersebut memengaruhi tingkat risiko serta pengembalian (return) yang diharapkan oleh perusahaan. Dalam menetapkan kebijakan struktur modal, perusahaan harus mempertimbangkan kedua aspek yaitu risiko dan return karena peningkatan penggunaan hutang akan menambah kedua faktor tersebut.

Oleh karena itu, menetapkan struktur modal yang optimal sangat penting untuk mencapai keseimbangan ideal antara risiko yang dihadapi dan return yang diharapkan. Wardhani et al., (2021) menjelaskan bahwa Dalam kondisi bisnis yang sehat, penggunaan hutang sebagai modal usaha dapat mempercepat pertumbuhan perusahaan apabila operasional dijalankan

secara optimal untuk menghasilkan return sesuai harapan. Keadaan ini mendorong investor melihat bahwa perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi memiliki prospek usaha yang menjanjikan ke depannya, sehingga berdampak positif pada nilai perusahaan.

Menurut (Aviany & Rifandi, 2024) untuk penelitian terkait struktur modal diukur dengan menggunakan rumus *Debt to Equity Ratio* (DER). DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat penggunaan hutang perusahaan terhadap total modal yang dimiliki perusahaan.

2.1.5 *Enterprise Risk Management*

Menurut Komite Organisasi Penyelenggara Komisi Treadway (*Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission/COSO*), *Enterprise Risk Management* (ERM) adalah sebuah prosedur yang melibatkan seluruh elemen perusahaan, termasuk direksi, manajemen, hingga karyawan, dalam penetapan tujuan perusahaan. Proses ini dirancang untuk memungkinkan deteksi dini terhadap peristiwa yang berpotensi mempengaruhi keberlanjutan perusahaan serta memberikan respons yang efektif terhadap risiko agar tidak menghambat pencapaian tujuan tersebut.

Menurut (Anatasya et al., 2023) *enterprise risk management* merupakan sebuah proses yang dipengaruhi oleh *board of director* dan personel perusahaan lainnya yang dijalankan untuk menentukan strategi organisasi secara menyeluruh. ERM dibuat untuk mengelola hal-hal atau kejadian yang mungkin dapat berpotensi dan mempengaruhi organisasi. Devi et al., (2017) menambahkan jika ERM menjadi salah satu informasi yang sangat dibutuhkan oleh para investor, dimana implementasi dari ERM yang dilakukan oleh perusahaan akan membuat perusahaan lebih mudah untuk mengelola aktivitas perusahaan sehingga manajemen dapat meminimalisir terjadinya kecurangan (*fraud*) yang dapat merugikan perusahaan dan para pemegang saham. Hal ini juga dapat berdampak pada nilai perusahaan tersebut di mata pihak eksternal.

Cristofel & Kurniawati, (2021) menjelaskan tujuan dari ERM lebih bersifat strategis yang mana pencapaian tujuan perusahaan secara menyeluruh dengan hasil yang lebih baik yang akhirnya dapat menciptakan, menambah, dan atau melindungi nilai perusahaan tersebut dengan cara mempublikasikan proses ERM dalam penetapan strategi perusahaan, mengidentifikasi peluang serta mengelola risiko sampai batas yang ditetapkan oleh perusahaan.

Cristofel & Kurniawati, (2021) menyimpulkan bahwa tujuan perusahaan menerapkan kebijakan ERM adalah untuk meningkatkan efektivitas dari aktivitas manajemen risiko perusahaan dengan maksud untuk meningkatkan citra atau nilai dari perusahaan tersebut. Dengan menggunakan kerangka kerja yang konsisten dan terstruktur, perusahaan dapat mengidentifikasi dan menangani seluruh risiko yang mereka hadapi secara menyeluruh. (Devi et al., 2017) menambahkan bahwa pengungkapan ERM dapat mendorong para *stakeholder* untuk meningkatkan volume perdagangan saham. Yang mana sudut pandang yang baik tersebut pada akhirnya akan meningkatkan harga saham perusahaan dan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan

Dalam terminologi yang digunakan oleh COSO, *Enterprise Risk Management* (ERM) diartikan sebagai suatu proses yang bertujuan untuk mengidentifikasi potensi risiko atau kejadian yang dapat mempengaruhi suatu entitas. Setelah risiko tersebut teridentifikasi, jajaran dewan direksi, manajemen, dan personel lainnya merancang strategi yang sesuai dengan tingkat toleransi risiko, sehingga memberikan keyakinan yang cukup dalam pencapaian tujuan entitas.

Kerangka COSO (*Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission*) tahun 2017 (COSO, 2017) memiliki lima komponen dasar yang dapat membantu entitas dalam mengelola secara andal, yaitu sebagai berikut:

1) Tata kelola dan Budaya (*Governance and Culture*)

Penerapan tata kelola yang tepat mendukung proses pengambilan keputusan di organisasi dengan menekankan pentingnya kontinuitas upaya dan akuntabilitas dalam pelaksanaan manajemen risiko. Di sisi lain, budaya perusahaan mencerminkan identitas internal, mencakup prinsip-prinsip moral, struktur organisasi, jenis pekerjaan, serta standar operasional yang harus dipenuhi untuk mencapai kinerja yang optimal

2) Strategi dan Pengaturan Tujuan (*Strategy and Objective-Setting*)

Proses perencanaan strategis mencakup penetapan strategi dan tujuan dalam manajemen risiko. Meskipun berbagai risiko tidak dapat sepenuhnya dihindari meskipun strategi sudah dijalankan, penerapan strategi ini tetap menjadi acuan untuk mengidentifikasi, mengevaluasi, dan menanggapi potensi risiko di masa depan.

3) Kinerja (*Performance*)

Untuk mengurangi terjadinya insiden yang tidak diharapkan, risiko yang dapat mengganggu efektivitas implementasi strategi perlu ditinjau dan dievaluasi secara menyeluruh. Dalam upaya meningkatkan kualitas kinerja, perusahaan harus mampu menilai tingkat risiko dan dengan cepat mengembangkan strategi alternatif berdasarkan prioritas guna memaksimalkan peluang pertumbuhan.

4) Tinjauan dan Revisi (*Review and Revision*)

Dengan merancang strategi perencanaan yang sejalan dengan hasil manajemen risiko yang sedang berjalan, perusahaan dapat menilai dan memeriksa setiap aspek operasional, baik masa lalu maupun saat ini. Hal ini bertujuan untuk mengidentifikasi faktor risiko yang dapat dicegah dan dihindari pada masa yang akan datang.

5) Informasi, Komunikasi, dan Pelaporan (*Information, Communication, and Reporting*)

Untuk melaksanakan manajemen risiko secara berkala dan berkesinambungan, perusahaan diwajibkan membuat laporan terperinci yang mencakup seluruh aspek dari proses, mulai dari identifikasi risiko hingga upaya penanggulangannya. Laporan ini kemudian harus disebarluaskan kepada semua pihak terkait agar data yang terkumpul dapat dimanfaatkan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan.

2.1.6 Nilai Perusahaan

Menurut (Hardianti et al., 2024), nilai perusahaan merupakan sebuah performa perusahaan dengan melihat besaran harga saham di Bursa Efek Indonesia yang dilihat melalui kurva permintaan dan penawaran sehingga publik dapat lebih mudah menilai kinerja dari perusahaan tersebut. Muslim & Junaidi, (2020) menjelaskan salah satu tujuan manajemen dari suatu aktivitas perusahaan yaitu agar mendapatkan keuntungan yang maksimal untuk para pemegang saham. Bagi perusahaan *go publik*, nilai dari keuntungan perusahaan dapat dilihat dari perkembangan harga saham perusahaan. Deffi et al., (2020) menjelaskan bahwa Sebuah perusahaan dianggap memiliki nilai yang baik di mata investor dan kreditor apabila kinerjanya juga menunjukkan hasil yang memuaskan. Tujuan utamanya adalah meningkatkan nilai perusahaan, yang pada gilirannya akan meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham.

Nilai perusahaan merupakan proses yang mencerminkan tingkat kepercayaan publik dan investor terhadap perusahaan. Harga saham berperan sebagai representasi langsung dari nilai tersebut ketika harga saham rendah, hal ini menunjukkan bahwa kondisi perusahaan dipandang kurang menguntungkan oleh pasar, sedangkan harga saham yang tinggi menunjukkan peningkatan nilai perusahaan, yang mencerminkan kesejahteraan baik bagi perusahaan maupun pemegang saham. Oleh karena

itu, nilai perusahaan menjadi elemen krusial dalam menilai kinerja dan daya tarik perusahaan secara keseluruhan di mata pemegang saham.

Nilai perusahaan memiliki keterkaitan yang signifikan dengan teori sinyal, terutama dalam konteks penyampaian informasi untuk mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan pihak eksternal. Menurut (Romadhina & Andhityara, 2021) Melalui pendekatan teori sinyal, perusahaan menyampaikan berbagai data penting seperti laporan keuangan, pergerakan harga saham, struktur modal, dan kebijakan dividen sebagai bentuk komunikasi kepada investor mengenai kondisi dan kinerja perusahaan. Ketika perusahaan menunjukkan perbaikan dalam kinerja keuangan, hal tersebut akan menjadi sinyal positif yang menarik bagi investor, sehingga berpotensi meningkatkan investasi yang masuk dan pada akhirnya berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu bertujuan untuk mengetahui penelitian yang sudah dilakukan sebelumnya dalam beberapa tahun ke belakang. Penelitian-penelitian tersebut terkait dengan *tax planning* terhadap nilai Perusahaan, struktur modal terhadap nilai perusahaan, dan *Enterprise Risk Management* (ERM) terhadap nilai Perusahaan.

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti (Tahun)	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
1.	(Astuti & Herawati, 2022)	Pengaruh Perencanaan Pajak Terhadap Nilai Perusahaan: Dampak Moderasi Dewan Komisaris	Variabel Dependen: • Nilai Perusahaan Variabel Independen: • Perencanaan Pajak Variabel Moderasi: • Dewan Komisaris	• Perencanaan pajak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2.	(Hardianti et al., 2024)	Pengaruh Perencanaan Pajak, Penghindaran Pajak dan <i>Corporate</i>	Variabel Dependen: • Nilai Perusahaan	• <i>Tax planning</i> berpengaruh positif

No	Peneliti (Tahun)	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
		<i>Governance</i> Terhadap Nilai Perusahaan	Variabel Independen: <ul style="list-style-type: none"> • Perencanaan Pajak • Penghindaran Pajak • <i>Corporate Governance</i> 	terhadap nilai perusahaan
3.	(Christiani et al., 2021)	Analisis Pengaruh Perencanaan Pajak Terhadap Nilai Perusahaan Pasa Perusahaan Sektor Pertanian yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Variabel Dependen: <ul style="list-style-type: none"> • Nilai Perusahaan Variabel Independen: <ul style="list-style-type: none"> • Perencanaan Pajak 	<ul style="list-style-type: none"> • Perencanaan pajak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
4.	(Muslim & Junaidi, 2020)	Pengaruh Perencanaan Pajak dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Variabel Dependen: <ul style="list-style-type: none"> • Nilai Perusahaan Variabel Independen: <ul style="list-style-type: none"> • Perencanaan Pajak • Profitabilitas 	<ul style="list-style-type: none"> • Perencanaan pajak tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
5.	(Romadhina & Andhityara, 2021)	Pengaruh Perencanaan Pajak, Pertumbuhan Penjualan dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan	Variabel Dependen: <ul style="list-style-type: none"> • Nilai Perusahaan Variabel Independen: <ul style="list-style-type: none"> • Perencanaan Pajak • Pertumbuhan Penjualan • Pengaruh Kebijakan Deviden 	<ul style="list-style-type: none"> • Perencanaan Pajak Tidak Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan
6.	(Khairunnisa & Lubis, 2023)	Pengaruh Perencanaan Pajak, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor Bank Yang Terdaftar di BEI Periode 2018-2020	Variabel Dependen: <ul style="list-style-type: none"> • Nilai Perusahaan Variabel Independen: <ul style="list-style-type: none"> • Perencanaan Pajak • Profitabilitas • Ukuran Perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> • Perencanaan pajak tidak berpengaruh terhadap nilai Perusahaan
7.	(Alipudin, 2019)	Model Peningkatan Nilai Perusahaan	Variabel Dependen: <ul style="list-style-type: none"> • Nilai Perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> • Struktur modal

No	Peneliti (Tahun)	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
		Melalui Struktur Modal dan Profitabilitas Pada Perusahaan Agrikultur di Bursa Efek Indonesia	Variabel Independen: <ul style="list-style-type: none"> • Struktur Modal • Profitabilitas 	berpengaruh terhadap nilai perusahaan
8.	(Yanti & Darmayanti, 2019)	Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Makanan dan Minuman	Variabel Dependen: <ul style="list-style-type: none"> • Nilai Perusahaan Variabel Independen: <ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas • Ukuran Perusahaan • Likuiditas 	<ul style="list-style-type: none"> • Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan
9.	(Mudjijah et al., 2019)	Pengaruh Kinerja Keuangan dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan yang Dimoderasi Variabel Ukuran Perusahaan	Variabel Dependen: <ul style="list-style-type: none"> • Nilai Perusahaan Variabel Independen: <ul style="list-style-type: none"> • Kinerja Keuangan • Struktur Modal Variabel Moderasi: <ul style="list-style-type: none"> • Ukuran Perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> • Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan
10.	(Fabian & Wijaya, 2024)	Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan <i>Good Corporate Governance</i> Terhadap Nilai Perusahaan	Variabel Dependen: <ul style="list-style-type: none"> • Nilai Perusahaan Variabel Independen: <ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas • Struktur Modal • Ukuran Perusahaan • Dewan Komisaris • Komite Audit 	<ul style="list-style-type: none"> • Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
11.	(Oktaviani, Rosmaniar, & Hadi, 2019)	Pengaruh Ukuran Perusahaan (<i>SIZE</i>) dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan	Variabel Dependen: <ul style="list-style-type: none"> • Nilai Perusahaan Variabel Independen: <ul style="list-style-type: none"> • Ukuran Perusahaan (<i>Size</i>) • Struktur Modal Variabel Moderasi:	<ul style="list-style-type: none"> • Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

No	Peneliti (Tahun)	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
			<ul style="list-style-type: none"> Pembagian Deviden 	
12.	(Rahma & Lastanti, 2023)	Pengaruh Perataan Laba dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Risiko Pasar Sebagai Variabel Moderasi	Variabel Dependen: <ul style="list-style-type: none"> Nilai Perusahaan Variabel Independen: <ul style="list-style-type: none"> Perataan Laba Struktur Modal Variabel Moderasi <ul style="list-style-type: none"> Risiko Pasar 	<ul style="list-style-type: none"> Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
13.	(Cristofel & Kurniawati, 2021)	Pengaruh <i>Enterprise Risk Management</i> , <i>Corporate Social Responsibility</i> dan Kepemilikan Institutional Terhadap Nilai Perusahaan	Variabel Dependen: <ul style="list-style-type: none"> Nilai Perusahaan Variabel Independen: <ul style="list-style-type: none"> <i>Enterprise Risk Management</i> <i>Corporate Social Responsibility</i> Kepemilikan Institutional 	<ul style="list-style-type: none"> <i>Enterprise risk management</i> berpengaruh terhadap nilai perusahaan
14.	(Anatasya et al., 2023)	Pengaruh <i>Corporate Social Responsibility</i> dan <i>Enterprise Risk Management</i> Terhadap Nilai Perusahaan	Variabel Dependen: <ul style="list-style-type: none"> Nilai Perusahaan Variabel Independen <ul style="list-style-type: none"> <i>Corporate Social Responsibility</i> <i>Enterprise Risk Management</i> 	<ul style="list-style-type: none"> <i>Enterprise risk management</i> berpengaruh terhadap nilai perusahaan
15.	(Devi et al., 2017)	Pengaruh Pengungkapan <i>Enterprise Risk Management</i> dan Pengungkapan <i>Intellectual Capital</i> Terhadap Nilai Perusahaan	Variabel Dependen: <ul style="list-style-type: none"> Nilai Perusahaan Variabel Independen: <ul style="list-style-type: none"> <i>Enterprise Risk Management</i> <i>Intellectual Capital</i> 	<ul style="list-style-type: none"> <i>Enterprise Risk Management</i> berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
16.	(Emar & Ayem, 2020)	Pengaruh Pengungkapan <i>Enterprise Risk Management</i> dan Pengungkapan <i>Intellectual Capital</i>	Variabel Dependen: <ul style="list-style-type: none"> Nilai Perusahaan Variabel Independen: <ul style="list-style-type: none"> <i>Enterprise Risk Management</i> 	<ul style="list-style-type: none"> <i>Enterprise risk management</i> tidak berpengaruh terhadap

No	Peneliti (Tahun)	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
		Terhadap Nilai Perusahaan Dengan <i>Good Corporate Governance</i> Sebagai Moderasi	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Intellectual Capital</i> Variabel Moderasi: <ul style="list-style-type: none"> • <i>Good Corporate Governance</i> 	nilai perusahaan.
17.	(Ardianto & Rivandi, 2018)	Pengaruh <i>Enterprise Risk Management Disclosure</i> , <i>Intellectual Capital Disclosure</i> dan Struktur Pengelolaan Terhadap Nilai Perusahaan.	Variabel Dependen: <ul style="list-style-type: none"> • Nilai Perusahaan Variabel Independen: <ul style="list-style-type: none"> • <i>Enterprise Risk Management Disclosure</i> • <i>Intellectual Capital Disclosure</i> • Dewan Komisaris Independen • Dewan Direksi • Komite Audit 	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Enterprise risk management disclosure</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
18.	(Deffi et al., 2020)	Pengaruh <i>Enterprise Risk Management Disclosure</i> , <i>Intellectual Capital Disclosure</i> dan <i>Debt to Asset Ratio</i> Terhadap Nilai Perusahaan	Variabel Dependen: <ul style="list-style-type: none"> • Nilai Perusahaan Variabel Independen: <ul style="list-style-type: none"> • <i>Enterprise Risk Management Disclosure</i> • <i>Intellectual Capital Disclosure</i> • <i>Debt to Asset Ratio</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Enterprise risk management disclosure</i> tidak berpengaruh terhadap nilai Perusahaan.

2.3 Perbedaan Dengan Penelitian Saat Ini

Penelitian ini memiliki beberapa perbedaan kontras dengan penelitian terdahulu baik dalam penggunaan variabel dependen maupun independent di dalam penelitian ini, sampai objek dan periode penelitian.

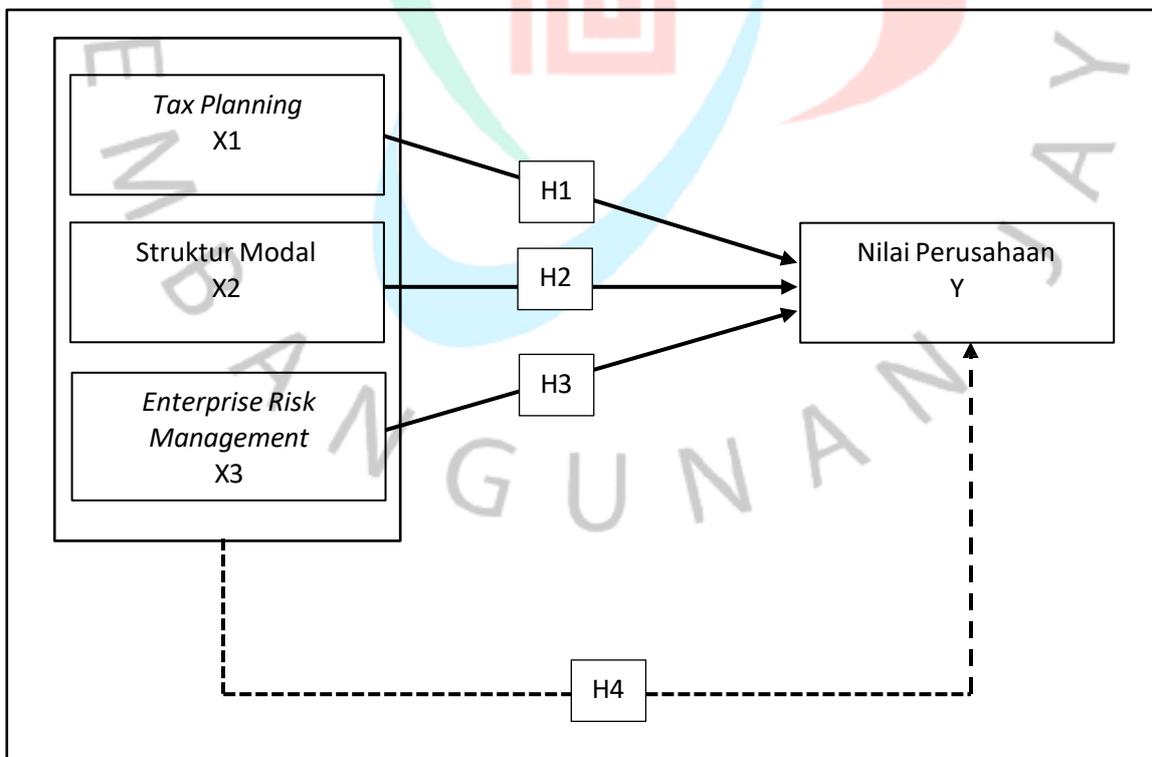
1. Di dalam penelitian ini, penulis menggunakan perusahaan manufaktur sektor *basic materials* yang mana sektor ini masih jarang digunakan oleh penelitian sebelumnya. Kombinasi antara variabel independen,

variabel dependen serta sektor perusahaan yang peneliti gunakan sejauh ini belum penulis temukan di dalam penelitian terdahulu yang persis serupa dengan yang penulis gunakan saat ini.

2. Periode waktu penelitian yang digunakan pada penelitian terdahulu menggunakan rentang waktu sekitar tahun 2015-2021. Sedangkan periode yang peneliti gunakan dalam penelitian ini adalah periode 2019-2023 sebagai salah satu alasan keterbaruan yang ada dalam penelitian ini.

2.4 Kerangka Konseptual

Di dalam penelitian ini, penulis merancang sebuah kerangka konseptual yang menggunakan beberapa variabel untuk menguji pengaruh variabel tersebut terhadap nilai perusahaan. Variabel yang penulis gunakan yaitu *tax planning*, struktur modal dan *enterprise risk management*. Berikut gambaran kerangka konseptual yang penulis buat untuk membantu pembaca dalam memahami isi dari penelitian ini.



Gambar 2. 1 Kerangka Konseptual

2.5 Hipotesis

Berdasarkan informasi yang sudah disampaikan penulis pada latar belakang penelitian ini yang mencakup fenomena atau permasalahan, rumusan masalah, tujuan dan kerangka konseptual penelitian, maka hipotesis yang penulis ajukan dan rumuskan dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

2.5.1 Pengaruh *Tax Planning* Terhadap Nilai Perusahaan

Manajemen perusahaan menerapkan perencanaan pajak untuk menjaga agar beban pajak tidak menjadi terlalu tinggi. Kegiatan perencanaan pajak mencakup pengelolaan dan penataan transaksi dalam perusahaan, sehingga tujuan utama untuk memaksimalkan laba dapat tercapai. Perencanaan pajak atau yang sering dikenal dengan *Tax Planning* merupakan tahap awal dalam pengelolaan aspek perpajakan. Pada tahap ini, dilakukan pengumpulan dan analisis berbagai regulasi pajak untuk menentukan strategi penghematan pajak yang paling tepat.

Khairunnisa & Lubis, (2023) menerangkan bahwa perencanaan pajak adalah usaha wajib pajak dalam mencapai efisiensi pengelolaan beban pajak dengan cara mengurangi biaya atas beban pajak tanpa harus melanggar ketentuan perpajakan dan peraturan perundangan lainnya. Strategi dalam penghematan pajak dimulai pada saat membuat perencanaan pajak yang mengupayakan segala upaya yang tidak melanggar hukum namun bisa memanfaatkan celah-celah yang tidak diatur oleh peraturan. Berlandaskan pada teori sinyal yang telah dijelaskan sebelumnya, perencanaan pajak yang efektif dapat berfungsi sebagai isyarat positif bagi para investor.

Perusahaan yang sukses menekan beban pajak melalui strategi yang sesuai dengan regulasi yang berlaku menunjukkan efisiensi keuangan yang kuat. Melalui perencanaan pajak yang akurat, perusahaan dapat mengoptimalkan laba bersihnya. Dengan merancang perencanaan pajak secara terstruktur, manajemen dapat memastikan bahwa beban pajak

diminimalkan sesuai dengan ketentuan hukum, sehingga laba setelah pajak meningkat dan pada akhirnya berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan.

Peneliti menyimpulkan bahwa perencanaan pajak digunakan oleh perusahaan dalam menarik investor dengan cara menunjukkan laba perusahaan yang tinggi namun beban pajak yang dikenakan perusahaan tergolong rendah. Berdasarkan dengan penelitian dari (Astuti & Herawati, 2022); (Christiani et al., 2021); dan (Hardianti & Kodariah, 2024) yang menyatakan bahwa perencanaan pajak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Maka penulis menyimpulkan bahwa dengan perencanaan pajak yang efektif dan sesuai regulasi akan mengakibatkan peningkatan pada nilai perusahaan tersebut. Sehingga hipotesis yang penulis gunakan dalam penelitian ini yaitu:

H1 : *Tax Planning* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.5.2 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan.

Struktur modal merupakan perpaduan antara hutang dan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan yang pada umumnya digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan. Struktur modal merupakan salah satu aspek yang sangat penting bagi perusahaan dikarenakan struktur modal mempunyai efek langsung pada posisi keuangan perusahaan. Pada umumnya para investor akan lebih tertarik pada perusahaan yang memiliki resiko minimum dan pengembalian (return) yang maksimum. Dalam penelitian ini pengaruh terkait struktur modal terhadap nilai perusahaan didukung oleh teori *Trade-Off*. Menurut teori ini, perusahaan menggunakan kewajibannya ketika keuntungan yang dihasilkan lebih besar daripada pengorbanannya.

Mudjijah et al., (2019) menjelaskan bahwa Struktur modal merupakan investasi permanen yang menggambarkan keseimbangan antara modal internal (modal sendiri) dan modal eksternal (hutang). Keseimbangan antara kedua sumber modal tersebut memengaruhi tingkat

risiko serta pengembalian (return) yang diharapkan oleh perusahaan. Dalam menetapkan kebijakan struktur modal, perusahaan harus mempertimbangkan kedua aspek yaitu risiko dan return karena peningkatan penggunaan hutang akan menambah kedua faktor tersebut. Hal ini juga dapat dijelaskan dalam teori *trade-off* dimana dalam mencapai struktur modal yang optimal, perusahaan harus mampu menggabungkan keuntungan atau pengembalian dengan keseimbangan antara resiko atau biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, menetapkan struktur modal yang optimal sangat penting untuk mencapai keseimbangan ideal antara risiko yang dihadapi dan return yang diharapkan.

Sehingga struktur modal dapat di simpulkan sebagai perpaduan antara hutang dan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan yang pada umumnya digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan. Struktur modal merupakan salah satu aspek yang sangat penting bagi perusahaan dikarenakan struktur modal mempunyai efek langsung pada posisi keuangan perusahaan. Pada umumnya para investor akan lebih tertarik pada perusahaan yang memiliki resiko minimum dan pengembalian (return) yang maksimum.

Berdasarkan penelitian dari (Alipudin, 2019); (Mudjijah et al., 2019); dan (Yanti & Darmayanti, 2019) yang menemukan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan, maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal perusahaan yang baik dapat menjadi magnet yang menarik perhatian para investor karena dianggap perusahaan tersebut dapat mengatasi permasalahan antara hutang dan pendapatannya. Sehingga hipotesis yang penulis ajukan yaitu:

H2 : Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.5.3 Pengaruh *Enterprise Risk Management* Terhadap Nilai Perusahaan

Enterprise Risk Management (ERM) atau manajemen risiko perusahaan memberikan kemampuan bagi manajemen untuk mengelola ketidakpastian secara lebih efektif. Penerapan sistem manajemen risiko yang terintegrasi diyakini dapat meningkatkan nilai perusahaan secara signifikan. Konsep ERM sejalan dengan teori sinyal, di mana pengungkapan atas praktik manajemen risiko menjadi bentuk respons perusahaan dalam meminimalkan risiko, sekaligus menyampaikan sinyal positif kepada investor. Komitmen perusahaan dalam pengelolaan risiko ini dianggap sebagai indikator kinerja yang baik, yang oleh investor dipersepsikan sebagai "good news", sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan di mata pihak eksternal.

Keterkaitan ERM dengan teori sinyal dijelaskan oleh (Ardianto & Rivandi, 2018) yang menjelaskan bahwa dalam pengelolaan ERM yang baik, manajemen akan memberikan sinyal positif terkait informasi ERM yang dapat diakses oleh para investor untuk dapat menilai prospek perusahaan. Ardianto & Rivandi, (2018) menambahkan bahwa kesejahteraan investor dapat berasal dari tingkat *performance* perusahaan yang tinggi, dimana pencapaian *performance* yang tinggi akan membuat perusahaan dapat memberikan deviden yang tinggi kepada investor.

ERM merupakan informasi non keuangan memberikan sinyal bagi investor terkait keamanan dana investasi. *Stakeholders* melihat ERM sebagai sinyal positif yang baik karena dinilai bahwa prospek perusahaan melalui pengungkapan pengelolaan risiko tersebut. Selain itu *Enterprise Risk Management* juga dapat membuat para *stakeholders* memahami cara perusahaan memitigasi risiko perusahaan tersebut dan bagaimana perusahaan dapat mengatasi risiko tersebut.

Berdasarkan penelitian terdahulu dari (Cristofel & Kurniawati, 2021), (Listiani & Ariyanto, 2021); (Anatasya et al., 2023); dan (Devi et al., 2017). Dimana keempat peneliti ini menemukan hasil bahwa *Enterprise Risk Management* (ERM) pada masing-masing peneliti berpengaruh

terhadap nilai perusahaan. Maka dengan hasil ini penulis akan memakai hipotesis sebagai berikut:

H3 : *Enterprise Risk Management* Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan

2.5.4 Pengaruh *Tax Planning*, *Struktur Modal* dan *Enterprise Risk Management* Terhadap Nilai Perusahaan

Mengingat pajak sering dianggap sebagai beban utama yang dapat menggerus laba bersih, penerapan perencanaan pajak yang optimal akan menghasilkan laba bersih yang lebih tinggi bagi perusahaan dan para pemegang saham. Dari perspektif investor, tujuan utama dalam berinvestasi adalah memperoleh dividen atau hasil atas modal yang telah ditanamkan. Struktur modal merupakan investasi permanen yang menggambarkan keseimbangan antara modal internal (modal sendiri) dan modal eksternal (hutang).

Keseimbangan antara kedua sumber modal tersebut memengaruhi tingkat risiko serta pengembalian (return) yang diharapkan oleh perusahaan. Dan *Enterprise Risk Management* (ERM) adalah sebuah prosedur yang melibatkan seluruh elemen perusahaan, termasuk direksi, manajemen, hingga karyawan, dalam penetapan tujuan perusahaan. Proses ini dirancang untuk memungkinkan deteksi dini terhadap peristiwa yang berpotensi mempengaruhi keberlanjutan perusahaan serta memberikan respons yang efektif terhadap risiko agar tidak menghambat pencapaian tujuan tersebut. Dengan menggunakan kerangka kerja yang konsisten dan terstruktur, perusahaan dapat mengidentifikasi dan menangani seluruh risiko yang mereka hadapi secara menyeluruh.

Pada penelitian yang dilakukan oleh (Christiani et al., 2021) mendapatkan hasil bahwa *tax planning* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, yang menjelaskan apabila beban pajak naik maka akan diikuti oleh kenaikan *Effective Tax Rate* (ETR). Dengan meningkatnya ETR maka juga akan diikuti dengan kenaikan nilai

perusahaan. Lalu pada penelitian yang dilakukan oleh (Tambahani et al., 2021) juga mencatatkan hal yang sama, dimana pada penelitian ini menjelaskan bahwa *tax planning* berpengaruh terhadap nilai perusahaan, yang mana peneliti ini menyimpulkan bahwa semakin tinggi dan semakin baik perusahaan dalam melakukan perencanaan pajak perusahaannya maka dapat meminimalkan beban pajak terutang yang dibebankan kepada perusahaan untuk dibayarkan.

Dengan menurunkan beban pajak perusahaan otomatis akan meningkatkan laba dari perusahaan tersebut, dan jika laba perusahaan meningkat maka akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena semakin tinggi pendapatan bersih yang diterima perusahaan maka semakin baik pula siklus ekonomi yang ada di dalam perusahaan itu. Sebagai seorang investor, hal itu menjadi sebuah peluang bagi mereka untuk bisa menanamkan investasinya dan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut yang secara langsung akan menaikkan nilai dari perusahaan tersebut pula.

Pada penelitian terdahulu yang menjelaskan terkait keberpengaruhannya struktur modal terhadap nilai perusahaan salah satunya terdapat pada penelitian yang diteliti oleh (Alipudin, 2019), Beliau meneliti terkait pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dan mendapatkan hasil berpengaruh secara signifikan dengan memakai studi empiris pada perusahaan agrikultur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018. Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa semakin tinggi struktur modal perusahaan maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaannya.

Pada penelitian lain yang membahas mengenai pengaruh ERM terhadap nilai perusahaan yang menghasilkan kesimpulan ERM berpengaruh terhadap nilai perusahaan dijelaskan dalam penelitian (Anatasya et al., 2023). Dimana peneliti tersebut menjelaskan mengenai alasan mengapa hasil penelitiannya terkait dengan ERM berpengaruh terhadap nilai perusahaan yakni menunjukkan bahwa penerapan manajemen risiko yang baik dan teintegrasi dapat terlihat seperti tindakan untuk

mencegah risiko. Adanya pengelolaan risiko yang baik dengan penerapan ERM pada suatu perusahaan maka akan turut meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut dan dampaknya juga akan semakin meningkatkan nilai perusahaan itu.

Berdasarkan hasil kesimpulan para peneliti terkait pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen, dapat disimpulkan bahwa meskipun tujuan penelitiannya berbeda, *tax planning* struktur modal, dan *enterprise risk management* berpotensi dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sehingga hipotesis yang penulis ajukan untuk penelitian ini yaitu:

H4 : *tax planning*, struktur modal dan *enterprise risk management* berpengaruh terhadap nilai perusahaan