

BAB II

DASAR TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1. *Trade-off Theory*

Menurut Brigham & Houston (2009) *trade-off theory* menjelaskan jika *firms trade off the tax benefits of debt financing against problems caused by potential bankruptcy*. Dengan kata lain, perusahaan menukarkan manfaat pajak yang diperoleh dari penggunaan utang, dengan kewajiban untuk membayar biaya bunga. Perusahaan yang sama sekali tidak menggunakan utang dan perusahaan yang menggunakan utang untuk seluruh pembiayaan investasinya adalah buruk. Perusahaan yang baik adalah perusahaan yang mempertimbangkan untuk menggunakan kedua instrumen pembiayaan, baik dari utang atau dari modal (Ibrahim & Isiaka, 2020).

Dalam penelitian ini, manfaat pengurangan pajak yang timbul dari penggunaan *financial leverage* akan ditukar dengan kewajiban untuk membayar biaya bunga. Jadi semakin besar *financial leverage* yang digunakan, manfaat dari pengurangan pajak juga semakin menguntungkan, namun biaya bunga juga akan semakin membesar, sehingga kemungkinan gagal bayar ikut meningkat.

2.2. *Signalling Theory*

Menurut Brigham & Houston (2009) *signalling theory is an action taken by a firm's management that provides clues to investors about how management*

views the firm's prospects. Teori ini menjelaskan jika perusahaan yang memberikan informasi kinerja yang hasilnya baik, maka akan lebih diunggulkan daripada perusahaan yang memberikan informasi kinerja yang hasilnya tidak baik. Hal tersebut karena pasar akan lebih percaya kepada perusahaan yang memiliki hasil kinerja baik.

Hartono (2017) menyebutkan jika *signalling theory* menjelaskan mengenai pentingnya *clues* yang diberikan oleh pihak internal terhadap keputusan investasi para pelaku pasar. Bagi para pelaku diluar perusahaan, informasi dari dalam perusahaan merupakan hal penting, karena informasi tersebut akan berisi mengenai catatan atau gambaran perusahaan di masa lalu, di masa kini, dan perkiraan di masa mendatang. Informasi internal yang akurat dibutuhkan oleh pihak investor dan para pelaku bisnis untuk mengambil keputusan investasi. Selain itu, jika informasi tersebut mengandung hal yang positif (*good news*), maka pasar juga diharapkan akan bereaksi positif. Begitu juga sebaliknya, jika informasi mengandung hal yang negatif (*bad news*) maka pasar juga akan bereaksi negatif.

Dalam penelitian ini, adanya pengumuman peningkatan laba atau peningkatan ukuran perusahaan dipercaya akan menjadi kabar baik (*good news*) yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, selain itu penggunaan *financial leverage* yang terlalu besar akan menjadi kabar buruk (*bad news*) bagi para investor. Hal tersebut dikarenakan penggunaan *financial leverage* yang besar akan membuat perusahaan menanggung beban bunga yang besar juga, sehingga kemungkinan untuk gagal bayar juga semakin membesar. Dalam jangka

panjang, perusahaan berpotensi mengalami gagal bayar karena hutang yang semakin membesar.

2.3. Nilai Perusahaan

Menurut Baye & Prince (2022) *firm value is the present value of all future profits earned by the firm*. Selain itu, menurut Hery (2017) nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Sedangkan menurut Purnaya (2016), nilai perusahaan adalah harga jual perusahaan yang dianggap layak oleh investor sehingga ia mau membayarnya. Berdasarkan beberapa pengertian tersebut, dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan merupakan penilaian investor terhadap suatu perusahaan dengan kinerja dan prospek perusahaan sebagai acuannya, dan nilai tersebut dapat digambarkan oleh harga saham.

Nilai perusahaan akan mencerminkan kemakmuran para pemegang sahamnya, sehingga bisa dikatakan bahwa nilai perusahaan yang tinggi dan terus meningkat merupakan idaman setiap investor atau pemilik modal perusahaan. Sukamulja (2019) menyebutkan jika ada beberapa rasio yang bisa digunakan untuk melihat nilai dari suatu perusahaan:

1. *Price to Earning Ratio* (P/E)

Price to Earning Ratio (P/E) menggambarkan perbandingan harga saham terhadap laba yang dapat dihasilkan oleh perusahaan.

2. *Price to Book Value* (PBV)

Price to Book Value (PBV) menggambarkan perbandingan harga saham terhadap nilai buku perusahaan.

3. *Tobin's Q*

Tobin's Q dianggap lebih baik daripada rasio *Price to Book Value* (PBV) dalam menggambarkan nilai suatu perusahaan. Hal ini dikarenakan *Tobin's Q* menggunakan unsur utang (*debt*) dan modal saham untuk menghitung komponen pasar dan nilai buku perusahaan. Nilai dari *Tobin's Q* yang ideal adalah 1 ($Tobin's Q = 1$), jika nilai *Tobin's Q* kurang dari 1 ($Tobin's Q < 1$) maka perusahaan tersebut dapat dikatakan *undervalued*.

2.4. *Financial Leverage*

Menurut Denninger (2012) *financial leverage is the use of debt to replace capital in a transaction*. Sedangkan menurut Atmaja (2008) *financial leverage* adalah ketika perusahaan membelanjai aktivasinya dengan sekuritas yang membayar bunga yang tetap. Selain itu, Sutrisno (2009) mendefinisikan *financial leverage* sebagai berikut:

“*Financial Leverage* merupakan penggunaan dana yang menyebabkan perusahaan harus menanggung beban tetap berupa beban bunga. Penggunaan dana yang menyebabkan beban ini diharapkan penghasilan yang diperoleh lebih besar dibanding beban tetap yang dikeluarkan.”

Berdasarkan beberapa definisi diatas, maka dapat disimpulkan bahwa *financial leverage* adalah penggunaan dana tambahan yang dapat menggantikan modal, dengan syarat perusahaan mau membayar beban bunga.

Sibuea (2008) berpendapat jika penggunaan *financial leverage* tidak selalu berdampak ke arah yang buruk bagi perusahaan. Ada beberapa manfaat yang bisa didapatkan dari adanya penggunaan *financial leverage*, diantaranya:

1. Dapat menurunkan pendanaan yang bersumber dari ekuitas

2. Biaya bunga yang timbul dari penggunaan *financial leverage* dapat mengurangi pajak.

Namun, menurut Sutarno (2011) pada titik tertentu besarnya utang yang digunakan akan menurunkan nilai perusahaan, hal tersebut dikarenakan tingkat risiko yang timbul akibat penggunaan utang juga akan ikut membesar. Sehingga, semakin besar *financial leverage* yang digunakan beban bunga yang ditanggung oleh perusahaan juga akan semakin membesar, dan risiko gagal bayar juga ikut membesar.

Pada penelitian ini, *financial leverage* akan diukur menggunakan DFL. Sari (2017) menyebutkan bahwa DFL merupakan persentase perubahan EBIT yang menyebabkan perubahan pada EPS. Sebagai contoh, jika DFL perusahaan sebesar 1,5x maka perubahan 1% pada EBIT akan menyebabkan perubahan sebesar 1,5% pada EPS. Semakin besar nilai DFL akan menyebabkan semakin volatilnya perubahan pada EPS perusahaan. Soczówka (2019) menyebutkan jika nilai DFL negatif dapat terjadi jika biaya bunga yang ditimbulkan dari penggunaan *financial leverage* jauh lebih besar daripada pendapatan yang dihasilkan perusahaan, hal ini juga dapat disebut *unprofitable financial leverage*.

2.5. Profitabilitas

Pada penelitian ini, peneliti menggunakan profitabilitas sebagai variabel kontrol. Menurut Brigham & Houston (2009), *Profitability is about how profitability the firm is operating and utilizing its assets*. Selain itu, menurut Husnan & Pudjiastuti (2002) profitabilitas adalah hasil bersih dari berbagai kebijaksanaan dan keputusan yang diterapkan oleh perusahaan. Sedangkan

menurut Sartono (2001) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan aktiva maupun modal. Sehingga berdasarkan beberapa definisi diatas, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memberdayakan asetnya sehingga dapat memperoleh laba.

Menurut Ariati (2017) laba yang besar tidak dapat mencerminkan suatu perusahaan telah bekerja secara efisien. Perusahaan baru dapat dikatakan efisien setelah membandingkan laba yang diperoleh dengan modal atau kekayaan yang digunakan untuk menghasilkan laba tersebut, atau dengan kata lain adalah menghitung profitabilitasnya. Sehingga pada penelitian ini, profitabilitas akan diukur menggunakan *Return on Assets* (ROA). Hal tersebut dikarenakan *Return on Assets* akan menunjukkan seberapa efisien aset atau sumber daya perusahaan yang digunakan oleh pihak manajemen. Semakin tinggi rasio ROA maka mengindikasikan bahwa aktiva akan lebih cepat berputar dan memperoleh laba.

2.6. Ukuran Perusahaan

Pada penelitian ini, peneliti menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Riyanto (2008) mendefinisikan ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan dilihat dari nilai ekuitas, nilai penjualan, atau nilai aktiva. Selain itu, menurut Bestariningrum (2015) ukuran perusahaan merupakan ukuran atau jumlah aset yang dimiliki perusahaan. Sehingga berdasarkan beberapa definisi diatas, dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan berdasarkan dari jumlah aset, ekuitas, dan nilai penjualan.

Chuzaimah & Sugiarti (2016) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan yang besar akan membuat perusahaan lebih mudah mengakses pasar modal, hal tersebut akan membuat perusahaan memperoleh pendanaan lebih besar dibandingkan perusahaan kecil. Selain itu, ukuran perusahaan yang besar juga dianggap memiliki kinerja yang lebih baik daripada perusahaan yang kecil. Pada penelitian ini, ukuran perusahaan akan diukur menggunakan *SIZE*. Hal tersebut karena *SIZE* akan mentransformasikan total aset perusahaan, sehingga akan mencerminkan jumlah aset perusahaan secara langsung.

2.7. Hasil Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian yang pernah meneliti topik serupa. Pertama, penelitian Ibrahim & Isiaka (2020) yang meneliti mengenai *Effect of Financial Leverage on Firm Value: Evidence From Selected Firms Quoted on the Nigerian Stock Exchange*. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, variabel independen dalam penelitian ini adalah *financial leverage*, dan variabel kontrol dalam penelitian ini adalah *return on assets*, *size of firm*, dan *age of firm*. Sampel yang digunakan adalah sebanyak 18 perusahaan yang dikutip selama periode 5 tahun antara 2014-2018 dari Nigerian Stock Exchange. Hasil dari penelitian ini adalah *financial leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kedua, penelitian Nurchanifia (2012) meneliti mengenai Analisis Pengaruh *Financial Leverage* terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Variabel dependen

dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, dan variabel independen dalam penelitian ini adalah *financial leverage*. Subjek yang digunakan adalah perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2006-2010. Sampel yang digunakan adalah sebanyak 73 perusahaan makanan dan minuman yang dipilih secara acak. Hasil dari penelitian ini juga mendapati bahwa *financial leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Selanjutnya, penelitian Soewignyo & Sepang (2021) yang berjudul Analisis Pengaruh *Financial Leverage* terhadap Nilai Perusahaan LQ45 Tahun 2015-2019. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah *financial leverage*, dan variabel kontrol dalam penelitian ini adalah *return on equity*, dan ukuran perusahaan. Subjek penelitian ini adalah perusahaan di LQ45, dan penelitian ini memiliki 28 perusahaan sebagai sampelnya. Hasil dari penelitian ini adalah *financial leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kemudian penelitian Maronrong & Setiani (2017) yang berjudul Pengaruh Likuiditas, *Financial Leverage*, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah likuiditas, *financial leverage*, profitabilitas, dan kebijakan dividen. Subjek penelitian ini adalah perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-

2017, dan sampel yang digunakan adalah 35 perusahaan. Penelitian ini mendapati bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, *financial leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Selanjutnya penelitian Wahab (2019) yang meneliti pengaruh Pengaruh *Leverage Financial* dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah *financial leverage* dan kebijakan dividen. Penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur sub sektor otomotif dan komponen periode 2014-2016 sebagai subjeknya. Sampel yang digunakan adalah sebanyak 12 perusahaan yang terdaftar selama periode penelitian. Hasil dari penelitian ini adalah *financial leverage* dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Ariati (2017) yang meneliti mengenai Pengaruh *Corporate Social Responsibility*, Struktur Modal dan *Financial Leverage* terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah *corporate social responsibility*, struktur modal dan *financial leverage*. Subjek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2014. Sampel yang digunakan adalah sebanyak 58 perusahaan. Penelitian ini mendapati hasil yaitu

corporate social responsibility tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan, *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan profitabilitas tidak mampu memoderasi *corporate social responsibility*.

Ketujuh, Rahayu & Sari (2018) meneliti mengenai Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah leverage, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan kualitas laba. Subjek penelitian ini adalah perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2016. Sampel yang digunakan adalah sebanyak 32 perusahaan. Penelitian ini mendapati hasil yaitu *leverage*, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan kualitas laba berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dan yang terakhir, penelitian Bestariningrum (2015) meneliti mengenai Analisa Pengaruh Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. Subjek penelitian ini adalah perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2014. Sampel yang digunakan adalah sebanyak 42 perusahaan. Penelitian ini mendapati bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.8. Pengembangan Hipotesis

2.8.1. Pengaruh *Financial Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Pada titik tertentu besarnya utang yang digunakan akan menurunkan nilai perusahaan, hal tersebut dikarenakan tingkat risiko yang ditimbulkan akibat

penggunaan utang juga akan ikut membesar (Sutarno, 2011). *Trade-off theory* menjelaskan adanya pertukaran yang akan terjadi jika perusahaan menggunakan utang dalam pembiayaannya. Dana tambahan yang didapat oleh perusahaan serta pengurang pajak yang timbul akibat penggunaan utang akan ditukar dengan biaya bunga yang ditimbulkan. Sehingga semakin besar perusahaan berhutang, semakin besar juga beban bunganya. Selain itu, *signalling theory* menjelaskan jika informasi yang dikeluarkan perusahaan memiliki kandungan hal positif atau hal negatif di dalamnya. Sehingga informasi tersebut dapat menjadi *good news* atau *bad news* bagi para pelaku pasar. Penggunaan utang yang besar dipercaya dapat menjadi *bad news* bagi para investor, hal tersebut dikarenakan utang yang besar akan membuat kemungkinan gagal bayar juga semakin besar.

Teori tersebut selaras dengan penelitian Ibrahim & Isiaka (2020) yang mendapati bahwa *financial leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Selain itu, penelitian Nurhanifia (2012) juga mendapati hubungan negatif antara *financial leverage* dengan nilai perusahaan, dan yang terakhir penelitian Soewignyo & Sepang (2021) juga mendapati bahwa *financial leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan teori dan juga hasil penelitian sebelumnya, maka hipotesis untuk penelitian ini:

H₁: *Financial Leverage* berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan

2.8.2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memberdayakan asetnya sehingga dapat memperoleh laba. Tingkat profitabilitas yang tinggi akan menarik investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Hal tersebut karena investor mempunyai tujuan untuk mendapatkan keuntungan, sehingga semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan laba maka semakin besar pula keuntungan yang diharapkan oleh investor. Banyaknya investor yang membeli saham perusahaan, maka akan menaikkan harga saham perusahaan tersebut sehingga akan meningkatkan nilai perusahaannya (Novari dan Lestari, 2017). *Signalling theory* menjelaskan jika informasi yang dikeluarkan perusahaan memiliki kandungan hal positif atau hal negatif di dalamnya. Besarnya laba perusahaan dipercaya akan memberikan sinyal positif terhadap investor, hal tersebut dikarenakan laba yang besar akan berdampak kepada besarnya dividen yang dibagikan, selain itu perusahaan dengan laba yang besar juga dianggap menjadi incaran banyak investor sehingga akan memberikan *capital gain* yang tinggi.

Teori tersebut juga selaras dengan penelitian Ibrahim & Isiaka (2020) yang mendapati profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Selain itu, Soewignyo & Sepang (2021) juga mendapati bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian Maronrong & Setiani (2017) juga mendapati hasil serupa yaitu profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dan yang terakhir, penelitian Rahayu & Sari (2018) mendapati profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan teori dan juga hasil penelitian sebelumnya, maka hipotesis untuk penelitian ini:

H₂: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

2.8.3. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Chuzaimah & Sugiarti (2016) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan yang besar akan membuat perusahaan lebih mudah mengakses pasar modal, hal tersebut akan membuat perusahaan memperoleh pendanaan lebih besar dibandingkan perusahaan kecil. Selain itu, ukuran perusahaan yang besar juga dianggap memiliki kinerja yang lebih baik daripada perusahaan yang kecil. Halim & Christinawan (2017) menjelaskan bahwa, ukuran perusahaan yang besar dapat membuat tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan meningkat. Peningkatan rasa percaya tersebut akan membawa ketertarikan investor untuk menanamkan saham di perusahaan. Hal ini akan menyebabkan harga saham perusahaan juga semakin meningkat.

Teori tersebut juga selaras dengan penelitian Ibrahim & Isiaka (2020) yang mendapati ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Selain itu, Soewignyo & Sepang (2021) juga mendapati bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian Maronrong & Setiani (2017) juga mendapati hasil serupa yaitu ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dan yang terakhir, penelitian Bestariningrum (2015) mendapati ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan teori dan juga hasil penelitian sebelumnya, maka hipotesis untuk penelitian ini:

H₃: Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

