

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

Teori merupakan rangkaian logika atau pemikiran, yang disusun secara sistematis. Teori memiliki beberapa fungsi, yaitu menjelaskan (*explanation*), meramalkan (*prediction*), dan mengendalikan (*control*) suatu gejala (Sugiyono, 2019). Landasan teori ini berfungsi sebagai dasar dalam penelitian ketika melakukan pembahasan tentang masalah yang diteliti.

2.1.1 Teori Sinyal

Menurut Brigham & Houston (2013), menyatakan bahwa teori sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen suatu perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan, Teori sinyal mengibaratkan adanya asimetri informasi antara pihak-pihak berkepentingan dengan manajemen mengenai informasi yang ada dalam kalangannya. Informasi yang relevan, akurat, lengkap serta tepat waktu sangat dibutuhkan oleh investor dan pemegang saham sebagai alat uji pengambilan keputusan mengenai investasi. Sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan yang diperkirakan memiliki prospek bagus dan menguntungkan akan mencoba mengambil alternative cara dengan menggunakan hutang ataupun melakukan penjualan saham baru untuk pemerolehan modal.

Menurut Spence (1973) teori ini memberikan adanya suatu sinyal yang dikeluarkan pihak pemilik informasi dan berusaha memberikan informasi yang dapat dimanfaatkan oleh pihak penerima informasi. Selanjutnya, pihak penerima akan menyesuaikan perilakunya sesuai dengan pemahamannya terhadap sinyal tersebut. Teori sinyal juga mengasumsikan bahwa pihak manajemen memiliki informasi yang akan dapat meningkatkan nilai perusahaan di mata masyarakat. Saat pihak manajemen menyampaikan informasi ke pihak-pihak di luar maka pasar akan merespon informasi tersebut sebagai suatu sinyal (*good news*) dan tanda salah satunya pengumuman kebijakan deviden yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin melalui harga saham yang ada di pasar.

2.1.2 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah nilai pasar (Savestra et al., 2021). Nilai perusahaan mencerminkan harga pasar saham yang menunjukkan kondisi perusahaan; semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar pula kesejahteraan yang diperoleh para investornya (Sari & , Dwi Cahyono, 2021). Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa mendatang.

Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham. nilai perusahaan adalah nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi. Adanya kelebihan nilai jual di atas nilai likuidasi adalah nilai dari organisasi

manajemen yang menjalankan perusahaan itu. Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat (Zulhawati & Ifah, 2014).

Nilai perusahaan mencerminkan persepsi pasar terhadap kinerja dan prospek masa depan suatu perusahaan, yang menjadi indikator penting bagi investor dalam menilai potensi investasi (Arniwita et al., 2021). Menurut Ross et al. (2019), nilai perusahaan dapat diukur melalui pendekatan pasar seperti *Price to Book Value* (PBV) atau Tobin's Q, yang mencerminkan hubungan antara nilai pasar perusahaan dan nilai asetnya. PBV mengukur rasio antara harga saham perusahaan di pasar dengan nilai buku ekuitasnya, sedangkan Tobin's Q membandingkan nilai pasar perusahaan dengan biaya penggantian asetnya (Ross et al., 2019). Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kepercayaan investor terhadap kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan dan mengelola risiko di masa depan

Nilai perusahaan merupakan persepsi para pemegang saham terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi (Azharin & Ratnawati, 2022). Nilai perusahaan bisa juga dikatakan sebagai persepsi para pihak eksternal terhadap tingkat keberhasilan sari suatu perusahaan yang selalu dihubungkan dengan harga saham dan nilai tambah bagi para pemegang saham (Sartono & Ratnawati, 2020). Setiap perusahaan memiliki tujuan jangka panjang yaitu untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan meningkatnya nilai sebuah perusahaan akan menunjukkan kesejahteraan dari pemilik perusahaan tersebut, sehingga pemilik

perusahaan akan berusaha mendorong manajer untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan menjadi tujuan utama dalam sebuah perusahaan, di mana setiap perusahaan akan berusaha untuk memaksimalkan sumber daya yang dimiliki dalam beroperasi agar terjadi peningkatan terhadap keuntungan dan pendapatan, dengan semakin meningkatnya nilai perusahaan, akan berdampak terhadap penilaian kinerja manajer dalam mengelola sebuah perusahaan dan juga akan berdampak terhadap tambahan keuntungan bagi pihak pemegang saham dan juga akan terhadap kebijakan para calon investor dalam menanamkan modalnya (Oktoriza et al., 2019).

Peningkatan nilai perusahaan sangat penting bagi sebuah perusahaan, karena dengan meningkatkan nilai perusahaan juga berarti bahwa tujuan utama perusahaan semakin maksimal. Memaksimalkan nilai perusahaan merupakan sebuah prestasi yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya, karena dengan peningkatan nilai perusahaan yang maksimal akan mempengaruhi peningkatan kesejahteraan para pemilik.

Terdapat lima jenis nilai perusahaan berdasarkan metode perhitungan yang digunakan, yaitu (Brigham & Houston, 2013; Ross et al., 2019):

1. Nilai Nominal. Nilai nominal adalah nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan, dan juga ditulis secara jelas dalam surat saham kolektif.

2. Nilai Pasar. Nilai pasar sering disebut kurs adalah harga yang terjadi dari proses tawar menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham.
3. Nilai Intrinsik. Nilai intrinsik merupakan konsep yang paling abstrak, karena mengacu kepada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekedar harga dari sekumpulan aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari.
4. Nilai Buku. Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Secara sederhana dihitung dengan membagi selisih antar total aset dan total utang dengan jumlah saham yang beredar.
5. Nilai Likuidasi. Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai likuidasi dapat dihitung dengan cara yang sama dengan menghitung nilai buku, yaitu berdasarkan neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan dilikuidasi.

Ada beberapa jenis alat pengukur nilai perusahaan, yaitu (Brealey et al., 2019):

1. Earning Per Share (EPS) adalah rasio keuangan yang menunjukkan jumlah laba bersih perusahaan yang tersedia untuk setiap lembar saham yang beredar. EPS dihitung dengan membagi laba bersih setelah pajak

dengan jumlah saham yang beredar. Menurut Brealey et al. (2019), EPS adalah indikator penting untuk menilai kinerja keuangan perusahaan dan menjadi salah satu faktor yang memengaruhi keputusan investasi.

2. Price Earning Ratio (PER) mengukur rasio antara harga pasar per saham dengan laba per saham (EPS). Metode ini mencerminkan ekspektasi investor terhadap pertumbuhan laba perusahaan di masa depan. PER yang tinggi sering dikaitkan dengan perusahaan yang memiliki prospek pertumbuhan yang kuat
3. Book Value per Share (BVS) adalah indikator keuangan yang mengukur nilai buku ekuitas perusahaan per lembar saham yang beredar. BVS digunakan untuk menilai nilai perusahaan berdasarkan perspektif akuntansi, yang mencerminkan selisih antara total aset dan total kewajiban perusahaan, dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Dalam konteks penelitian tentang nilai perusahaan, BVS relevan karena menjadi dasar perhitungan rasio seperti Price to Book Value (PBV), yang sering digunakan untuk mengevaluasi apakah saham perusahaan dinilai terlalu tinggi (overvalued) atau terlalu rendah (undervalued) di pasar. BVS juga berhubungan dengan kebijakan hutang, dividen, dan Corporate Social Responsibility (CSR) karena faktor-faktor ini memengaruhi struktur keuangan dan persepsi investor terhadap nilai perusahaan.
4. Price Book Value (PBV) mengukur rasio antara harga pasar per saham perusahaan dengan nilai buku per sahamnya. Metode ini

mencerminkan seberapa tinggi pasar menilai perusahaan dibandingkan dengan aset bersihnya. Nilai PBV yang tinggi menunjukkan kepercayaan investor terhadap potensi pertumbuhan perusahaan (Ross et al., 2019).

5. Tobins'Q diukur dengan membandingkan nilai pasar perusahaan (ekuitas dan utang) dengan biaya penggantian asetnya. Metode ini sering digunakan untuk menilai apakah perusahaan dinilai terlalu tinggi (overvalued) atau terlalu rendah (undervalued) di pasar. Nilai Tobin's $Q > 1$ menunjukkan bahwa perusahaan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi dari biaya penggantian asetnya.

2.1.3 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan mengenai pengelolaan laba yang diperoleh, apakah akan diinvestasikan kembali dalam operasional atau diberikan kepada pemegang saham sebagai dividen (Dewi & Tiana, 2023). Laba tersebut juga dapat diakumulasikan sebagai laba ditahan untuk mendukung pendanaan investasi dimasa mendatang. Pembagian dividen kepada para investor yang semakin tinggi dapat menyebabkan penurunan akumulasi laba ditahan. Disisi lain apabila perusahaan lebih mementingkan pertumbuhan perusahaan cenderung memiliki peningkatan laba ditahan, sehingga pembagian dividen akan semakin rendah (Sartono & Ratnawati, 2020).

Kebijakan terhadap pembayaran dividen merupakan keputusan yang sangat penting dalam suatu perusahaan. Kebijakan ini akan melibatkan dua pihak yang

mempunyai kepentingan yang berbeda, yaitu pihak para pemegang saham dan pihak perusahaan itu sendiri. Pembagian dividen yang dilakukan perusahaan dianggap menjadi sinyal positif oleh para investor untuk menanamkan modalnya, karena investor lebih suka memilih return yang pasti pada investasinya (Nabilah et al., 2023).

Perusahaan yang membagikan dividen akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya. Sebelum melakukan pembagian dividen, perusahaan perlu mengevaluasi keuntungan untuk menghindari potensi kerugian. Pembayaran dividen dapat mempengaruhi harga saham, dimana pembagian dividen yang dilakukan oleh perusahaan dapat mencerminkan kinerja perusahaan yang baik dan pembayaran tersebut dapat mengurangi risiko kegagalan tingkat pengembalian saham terhadap pemilik saham, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Pendekatan *signaling theory* dapat menjelaskan bagaimana hubungan kebijakan dividen dengan nilai perusahaan. Signaling Theory adalah teori yang paling sesuai untuk menganalisis kebijakan dividen karena menjelaskan bagaimana perusahaan menggunakan dividen sebagai sinyal kepada investor untuk mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan pemegang saham (Spence, 1973). Teori ini mendukung argumen bahwa kebijakan dividen yang murah hati dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan memenuhi preferensi investor untuk likuiditas.

2.1.4 Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan strategi yang ditetapkan oleh manajemen perusahaan dalam mengelola struktur permodalan melalui penggunaan dana eksternal berupa pinjaman atau utang. Konsep ini mencakup keputusan strategis mengenai proporsi utang yang optimal dalam struktur modal perusahaan, jenis instrumen utang yang akan digunakan, serta waktu yang tepat untuk melakukan pinjaman. Fondasi teoretis kebijakan hutang dimulai dari Teori Modigliani-Miller yang diteliti pada tahun 1958 yang menyatakan bahwa dalam pasar modal yang sempurna, struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan, namun kemudian direvisi oleh Modigliani-Miller pada penelitiannya di tahun 1963 dengan memasukkan faktor pajak yang menunjukkan bahwa utang dapat menciptakan nilai melalui *tax shield* (Brusov et al., 2022). Kebijakan hutang menjadi salah satu aspek fundamental dalam manajemen keuangan karena berkaitan langsung dengan tingkat risiko finansial dan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan.

Implementasi kebijakan hutang dalam praktik bisnis melibatkan berbagai pertimbangan kompleks yang harus dianalisis secara mendalam oleh manajemen. Faktor-faktor seperti kondisi pasar modal, tingkat suku bunga, kapasitas pembayaran perusahaan, dan proyeksi arus kas masa depan menjadi elemen krusial dalam proses pengambilan keputusan (Umdiana & Claudia, 2020). Manajemen harus mampu menyeimbangkan antara manfaat penggunaan utang sebagai sumber pendanaan yang relatif murah dengan risiko finansial yang mungkin timbul akibat beban bunga dan kewajiban pembayaran pokok utang.

Pengukuran kebijakan hutang dalam penelitian akademis umumnya menggunakan rasio *leverage* atau *debt ratio* yang mencerminkan proporsi utang terhadap total aset atau ekuitas perusahaan (Yasmin & Hapsari, 2024). Rasio ini memberikan gambaran mengenai sejauh mana perusahaan bergantung pada pendanaan eksternal untuk membiayai operasional dan investasinya. Beberapa proksi yang sering digunakan antara lain *Debt to Equity Ratio* (DER), *Debt to Asset Ratio* (DAR), dan *Long-term Debt to Capital Ratio* yang masing-masing memiliki fokus analisis yang berbeda namun saling melengkapi dalam memberikan pemahaman komprehensif tentang struktur hutang perusahaan (Azharin & Ratnawati, 2022).

Relevansi kebijakan hutang sebagai variabel independen dalam penelitian keuangan perusahaan sangat signifikan karena pengaruhnya yang luas terhadap berbagai aspek kinerja organisasi. Keputusan mengenai tingkat *leverage* optimal dapat mempengaruhi *profitabilitas* perusahaan melalui efek *tax shield* dari bunga utang, namun di sisi lain juga dapat meningkatkan risiko kebangkrutan jika tidak dikelola dengan baik (Oktoriza et al., 2019). Dalam konteks nilai perusahaan, kebijakan hutang memiliki hubungan yang kompleks dimana penggunaan utang yang tepat dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui pemanfaatan manfaat pajak dan disiplin keuangan yang ketat, namun penggunaan utang yang berlebihan dapat menurunkan nilai perusahaan akibat meningkatnya biaya financial distress (Savestra et al., 2021). Oleh karena itu, pemahaman mendalam mengenai dinamika kebijakan hutang menjadi esensial bagi peneliti dalam menganalisis hubungan kausal antara struktur modal dengan variabel dependen yang diteliti, khususnya

dalam menentukan tingkat *leverage* optimal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

2.1.5 Corporate Social Responsibility (CSR)

Corporate Social Responsibility (CSR) merupakan konsep yang mengacu pada komitmen perusahaan untuk beroperasi secara berkelanjutan dengan mempertimbangkan dampak ekonomi, sosial, dan lingkungan dari aktivitas bisnisnya terhadap seluruh pemangku kepentingan (Cahyawati & Suryaningsum, 2024). Konsep ini mencakup tanggung jawab perusahaan yang melampaui pencapaian keuntungan semata, melainkan juga berkontribusi positif terhadap masyarakat dan lingkungan sekitar. Fondasi teoretis CSR dapat ditelusuri dari Teori Stakeholder yang dikembangkan oleh Freeman pada tahun 1984 yang menekankan bahwa perusahaan harus mempertimbangkan kepentingan seluruh stakeholder, bukan hanya pemegang saham (Muhlis & Gultom, 2021). Selanjutnya, Carroll (1979) mengembangkan Pyramid of CSR yang menjelaskan empat tingkatan tanggung jawab perusahaan yaitu ekonomis, legal, etis, dan filantropis sebagai kerangka komprehensif dalam implementasi CSR (Martens & Kleinfeld, 2023).

Implementasi CSR dalam praktik bisnis modern telah berkembang menjadi strategi integral yang melibatkan berbagai dimensi aktivitas perusahaan. Teori Legitimacy yang diperkenalkan oleh Dowling dan Pfeffer pada tahun 1975 menjelaskan bahwa perusahaan melakukan aktivitas CSR untuk memperoleh legitimasi sosial dan mempertahankan "kontrak sosial" dengan masyarakat (Akhter et al., 2023). Sementara itu, *Stakeholder Theory* yang diperkuat oleh Donaldson dan

Preston tahun 1995 menegaskan bahwa perusahaan harus mengelola hubungan dengan berbagai kelompok stakeholder termasuk karyawan, konsumen, komunitas lokal, dan pemerintah melalui program-program CSR yang terstruktur (Akhter et al., 2023; Freeman et al., 2021).

Pengukuran CSR dalam penelitian akademis menggunakan berbagai pendekatan dan indikator yang disesuaikan dengan dimensi-dimensi CSR yang diteliti. Pendekatan yang umum digunakan antara lain *CSR disclosure index* yang mengukur tingkat pengungkapan aktivitas CSR dalam laporan tahunan, *content analysis* terhadap sustainability report perusahaan, serta penggunaan rating dari lembaga independen seperti Kinder, Lydenberg, Domini (KLD) atau *Environmental, Social, and Governance (ESG) score* (Martens & Kleinfeld, 2023). Beberapa proksi yang sering digunakan meliputi *environmental performance index*, *community development spending ratio*, *employee welfare index*, dan *corporate governance score* yang masing-masing mencerminkan dimensi spesifik dari aktivitas CSR perusahaan (Cahyawati & Suryaningsum, 2024).

Relevansi CSR sebagai variabel independen dalam penelitian keuangan perusahaan semakin meningkat seiring dengan berkembangnya paradigma *sustainable business* dan *stakeholder capitalism*. Teori *Shared Value* yang dikembangkan oleh (Kramer & Porter, 2011) menjelaskan bahwa CSR yang dirancang dengan baik dapat menciptakan nilai bersama bagi perusahaan dan masyarakat, sehingga meningkatkan kinerja finansial jangka panjang. Dalam konteks nilai perusahaan, implementasi CSR yang efektif dapat meningkatkan reputasi perusahaan, mengurangi risiko bisnis, memperkuat *customer loyalty*, dan

menarik investor yang concern terhadap sustainable investment. *Signaling Theory* yang diaplikasikan dalam konteks CSR oleh (Bafera & Kleinert, 2023) menunjukkan bahwa aktivitas CSR berfungsi sebagai sinyal positif kepada pasar mengenai kualitas manajemen dan prospek perusahaan di masa depan. Oleh karena itu, pemahaman mendalam mengenai dinamika CSR menjadi krusial bagi peneliti dalam menganalisis hubungan kausal antara praktik tanggung jawab sosial perusahaan dengan berbagai outcome finansial dan non-finansial, khususnya dalam era dimana sustainable business practice menjadi faktor determinan nilai perusahaan.

2.2 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No.	Nama Peneliti & Tahun Penelitian	Judul Penelitian & Sampel Penelitian	Variabel dan Metode Analisis	Hasil Penelitian
1.	(Gulo Niatman & Arita, 2021)	Judul: Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Harga Saham Terhadap Nilai Perusahaan Sampel penelitian: 20 Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI	Variabel Independen: Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Harga Saham Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Metode Analisis: Regresi Panel data	Hasil penelitian ini secara parsial menunjukan hanya Profitabilitas dan Harga Saham yang berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan, sedangkan Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hasil peneliti secara simultan Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Harga Saham berpengaruh secara simultan terhadap Nilai Perusahaan.
2.	(Hanindia & Mayangsari, 2022)	Judul: Pengaruh Kebijakan Dividen, Profitabilitas, dan Corporate Social Responsibility (CSR) Terhadap Nilai Perusahaan Sampel Penelitian: 47 Perusahaan sektor industri dasar di BEI	Variabel Independen: Kebijakan Dividen, Profitabilitas, dan CSR. Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Metode Analisis: Analisis Regresi	Kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, profitabilitas dan CSR memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

3.	(Oktoriza et al., 2019)	Judul: Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Kebijakan Deviden Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Sampel Penelitian: 137 Perusahaan Sektor manufaktur yang terdaftar di BEI	Variabel Independen: Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Kebijakan Deviden Dan Corporate Social Responsibility Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Metode Analisis: Analisis Regresi Linear Berganda	Variabel kebijakan deviden mempengaruhi nilai perusahaan, sedangkan variabel profitabilitas, kebijakan hutang, dan corporate social responsibility (CSR) tidak mempengaruhi nilai perusahaan.
4.	(Polii & Herawaty, 2020)	Judul: Pengaruh Profitabilitas, Pembagian Dividen, Kebijakan CSR dan Kepemilikan Asing Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Stabilitas Keuangan Sebagai Variabel Moderasi (Study Empiris Perusahaan Property, Real-Estate, Dan Construction Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2016-2018) Sampel Penelitian: 81 Perusahaan Sektor Property, Real-Estate, dan Konstruksi di BEI	Variabel Independen: Profitabilitas, Pembagian Dividen, Kebijakan CSR dan Kepemilikan Asing. Variabel Dependen: Nilai Perusahaan	1. Tingkat Profitabilitas tidak mempengaruhi nilai perusahaan 2. Kebijakan Pembagian Dividen Tidak mempengaruhi nilai perusahaan 3. Kebijakan Corporate Social Responsibility tidak mempengaruhi hilai perusahaan 4. Kepemilikan asing mempengaruhi nilai perusahaan 5. Stabilitas keuangan tidak mempengaruhi nilai perusahaan 6. Profitabilitas yang di moderasi stabilitas keuangan tidak mempengaruhi nilai perusahaan 7. Kebijakan dividen yang dimoderasi stabilitas keuangan mempengaruhi nilai perusahaan

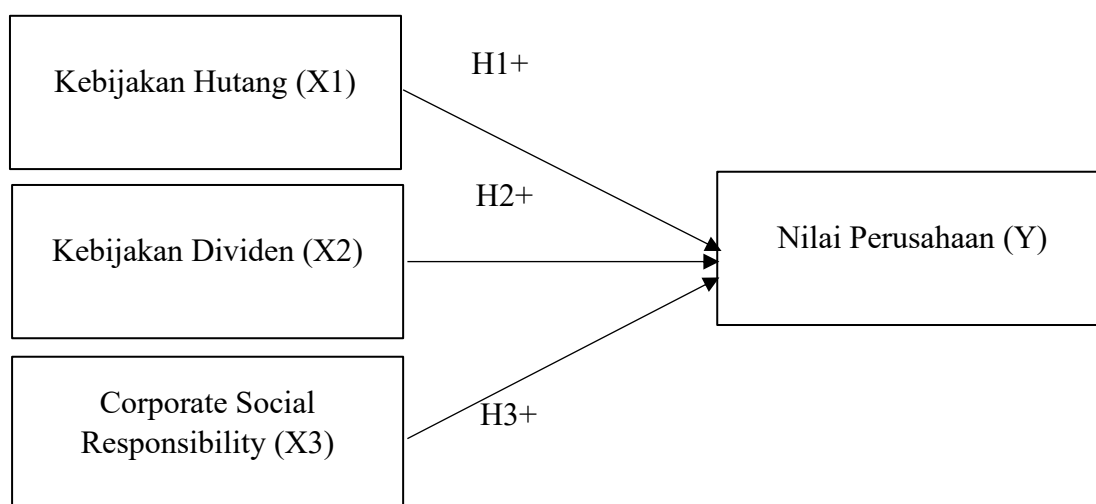
				8. Corporate social responsibility yang dimoderasi stabilitas keuangan tidak mempengaruhi nilai perusahaan 9. Kepemilikan asing yang dimoderasi stabilitas keuangan tidak mempengaruhi nilai perusahaan
5.	(Janah et al., 2023)	Judul: Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di BEI Tahun 2019 - 2021) Sampel Penelitian: 19 Perusahaan sektor manufaktur di BEI	Variabel Independen: Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan. Variabel Dependen: Nilai Perusahaan	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan hutang berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil secara simultan profitabilitas, kebijakan hutang dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
6.	(Azharin & Ratnawati, 2022)	Judul: Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Sampel Penelitian:	Variabel Independen: Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang	Secara simultan variabel kepemilikan institusional, kebijakan hutang serta kebijakan dividen mempengaruhi

		43 Perusahaan Sektor Properti, Real Estate dan Konstruksi Bangunan di BEI	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan	variabel nilai-nilai perusahaan.
7.	(Yasmin & Hapsari, 2024)	Judul: Pengaruh Pengungkapan Emisi Karbon, Kebijakan Hutang, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Energi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2022) Sampel Penelitian: 10 Perusahaan Sektor Energi yang terdaftar di BEI	Variabel Independen: Pengungkapan Emisi Karbon, Kebijakan Hutang, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Variabel Dependen: Nilai Perusahaan	Kebijakan hutang, pengungkapan emisi karbon, selanjutnya ukuran perusahaan dalam bersama-sama memberikan pengaruh nilai perusahaan. Secara parsial, pengungkapan emisi karbon tidak signifikan, kebijakan hutang memberikan pengaruh negatif, serta ukuran perusahaan memberikan pengaruh positif signifikan.
8.	(Sulbahri, 2021)	Judul: Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Sampel Penelitian: Perusahaan Sektor Perbankan di BEI	Variabel Independen: Corporate Social Responsibility Variabel Dependen: Nilai Perusahaan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial tanggung jawab sosial perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai prob. Variabel tanggung jawab sosial perusahaan < nilai probabilitas kritis ($\alpha = 5\%$) sebesar 0,027 < 0,05, sehingga variabel tanggung jawab sosial perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.3 Kerangka Pemikiran

Kerangka ini dibuat untuk memberikan gambaran mengenai penelitian yang akan dilakukan yaitu Kebijakan hutang, Kebijakan dividen dan Corporate social responsibility terhadap nilai perusahaan (studi empiris pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI pada tahun 2020 - 2024). Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran



2.4 Hipotesis

2.4.1 Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan hutang dapat mempengaruhi nilai perusahaan melalui dua cara yang berlawanan. Di satu sisi, penggunaan hutang dapat memberikan manfaat *tax shield* karena bunga hutang dapat mengurangi pajak. Selain itu, hutang juga dapat berfungsi sebagai alat monitoring untuk mengurangi konflik antara pemegang saham dan manajemen. Namun di sisi lain, penggunaan hutang yang berlebihan

dapat meningkatkan risiko *financial distress* dan kebangkrutan. Ketika tingkat hutang melampaui titik optimal, manfaat *tax shield* akan lebih kecil dibandingkan dengan biaya kebangkrutan yang potensial, sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan.

Berdasarkan teori sinyal yang dikembangkan oleh Ross (1977) dan Spence (1973), perusahaan memiliki dorongan untuk menyampaikan sinyal informasi kepada investor mengenai kondisi dan prospek perusahaan melalui berbagai keputusan keuangan termasuk kebijakan hutang (*debt policy*).

Berdasarkan teori sinyal dan hasil penelitian terdahulu seperti (Azharin & Ratnawati, 2022) yang menemukan pengaruh signifikan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan, maka dirumuskan hipotesis:

H1: Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.4.2 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan *signaling theory*, kebijakan dividen dapat menjadi mekanisme untuk mengirimkan sinyal kepada investor mengenai kondisi dan prospek perusahaan (Nabilah et al., 2023). Pembayaran dividen yang tinggi menunjukkan keyakinan manajemen akan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang berkelanjutan di masa depan. Teori ini menyatakan bahwa investor lebih menyukai dividen dibandingkan *capital gains* karena dividen dianggap lebih pasti. Pembayaran dividen yang tinggi dapat mengurangi ketidakpastian dan risiko investasi, sehingga investor bersedia membayar premium untuk saham perusahaan yang membagikan dividen tinggi.

Berdasarkan argumentasi teoritis dan bukti empiris dari penelitian (Gulo Niatman & Arita, 2021) dan paparan teori sinyal maka dirumuskan hipotesis:

H2: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.4.3 Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan

Pengungkapan CSR dapat mempengaruhi nilai perusahaan melalui beberapa mekanisme. Pertama, CSR dapat meningkatkan reputasi dan legitimasi perusahaan di mata stakeholders. Kedua, aktivitas CSR dapat mengurangi risiko regulasi dan litigasi di masa depan. Ketiga, praktik CSR yang baik dapat meningkatkan loyalitas konsumen dan produktivitas karyawan. Dengan terlibat dalam berbagai tindakan CSR di lingkungan publik, CSR memainkan peran penting dalam memberikan peningkatan nilai perusahaan. Hal tersebut didukung oleh penelitian Fuadah & Kalsum (2021) menyatakan bahwa, CSR memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (2017-2019).

Dalam *signaling theory*, adanya pengungkapan CSR kepada pihak eksternal dapat memberikan sinyal positif dan keyakinan investor bahwa aktivitas CSR sudah dilaksanakan (Majid et al., 2021). Implementasi Corporate Social Responsibility (CSR) yang efektif mencerminkan komitmen perusahaan dalam mengelola hubungan dengan berbagai pemangku kepentingan secara berkelanjutan, yang pada akhirnya dapat meningkatkan reputasi, kepercayaan, dan nilai jangka panjang perusahaan. Dalam konteks sektor energi di Indonesia, di mana aktivitas operasional seperti eksplorasi dan eksploitasi sumber daya alam memiliki dampak

signifikan terhadap lingkungan dan masyarakat lokal, CSR yang baik menjadi strategi penting untuk memitigasi risiko sosial dan lingkungan sekaligus menciptakan nilai tambah bagi perusahaan (Sulbahri, 2021). Berdasarkan argumen teoritis dan hasil penelitian (Sulbahri, 2021) yang menemukan pengaruh positif CSR terhadap nilai perusahaan dan teori Sinyal, maka dirumuskan hipotesis:

H3: Corporate Social Responsibility berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan