

## **BAB 2**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Landasan Teori dan Penelitian Terdahulu**

##### **2.1.1 Teori Sinyal**

Michael Spence mengembangkan teori sinyal (Signaling Theory) pada tahun 1973 untuk menjelaskan bagaimana manajemen perusahaan berkomunikasi dengan pemangku kepentingan eksternal, seperti investor, dengan mengirimkan sinyal dalam bentuk informasi. Menurut teori sinyal, manajemen perusahaan menggunakan sinyal untuk meminimalkan kesenjangan informasi (Spence, 1973). Kaitan sinyal kepada pihak luar (Investor) menyebabkan kesinambungan pada suatu perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan yang memengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi. Teori sinyal menjelaskan manajemen menyampaikan informasi potensi perkembangan perusahaan di masa, sehingga menjadi pertimbangan bagi investor terhadap perusahaan.

Manajemen perusahaan akan memberikan sinyal dalam bentuk suatu laporan keuangan maupun laporan keberlanjutan (*Sustainability report*) yang bermanfaat bagi pemilik perusahaan dan investor, melalui laporan tersebut investor dapat menilai bagaimana suatu perusahaan dalam mengelola keuangan

maupun kewajiban non keuangan mengenai kinerja ekonomi, sosial dan lingkungan. Bagi investor informasi ini dianggap sebagai indikator penting dalam pengambilan keputusan investasi. Informasi yang disampaikan perusahaan akan dianalisis lebih lanjut oleh investor dalam menentukan apakah informasi tersebut menunjukkan sinyal positif atau sinyal negatif dalam keputusan investasi pada perusahaan (Lestari & Khomsiyah, 2023). Informasi positif yang disampaikan perusahaan kepada investor dapat mendorong kenaikan harga saham yang berpengaruh pada meningkatnya nilai perusahaan. Investor mempertimbangkan informasi perusahaan saat membuat keputusan investasi, yang akan memengaruhi nilai perusahaan (Elisa & Riduwan, 2021).

Dalam teori sinyal, informasi yang disampaikan perusahaan kepada investor berkontribusi dalam meminimalkan asimetri informasi antara pihak manajemen dan investor. Salah satu bentuk sinyal tercermin melalui penerbitan laporan keuangan dan kebijakan dividen perusahaan yang memberikan gambaran mengenai kondisi keuangan. Dalam kondisi tersebut investor dapat mengidentifikasi perusahaan yang memiliki tingkat nilai berbeda, baik tinggi maupun rendah (Yanti & Setiawati, 2022). Kebijakan perusahaan dalam mendistribusikan laba perusahaan kepada investor menjadi sinyal bagi investor dalam menilai kebijakan suatu perusahaan dalam mengelola dividen dan strategi pendanaan perusahaan atas laba perusahaan (Cindy & Ardini, 2024).

Kaitan teori sinyal dengan *sustainability report* adalah ketika perusahaan sebagai pihak internal menerbitkan *sustainability report* untuk memberikan gambaran kinerja perusahaan bagi investor dalam mempertimbangkan keputusan berinvestasi pada perusahaan yang memiliki kinerja baik melalui *Sustainability Report* (H. Sari & Akhmad, 2024).

### **2.1.2 Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan mencerminkan aset yang dimiliki oleh perusahaan (Yuniastri et al., 2021). Nilai perusahaan mencerminkan prospek dan potensi perusahaan di masa depan dengan berfungsi sebagai indikator pasar untuk mengevaluasi kondisi perusahaan secara keseluruhan (Yanti & Setiawati, 2022). Efektivitas pengelolaan perusahaan seringkali dinilai melalui nilai perusahaan yang terbentuk di pasar. Indikator tersebut menggambarkan bagaimana investor memandang keberhasilan manajemen dalam memanfaatkan sumber daya perusahaan untuk menciptakan kinerja dan prospek yang baik (Winata & Surjadi, 2024).

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor yang berkaitan dengan harga saham (Eviana & Amanah, 2020). Dengan demikian, Harga saham, yang sering disebut sebagai nilai perusahaan, digunakan oleh para investor untuk mengukur tingkat pencapaian suatu perusahaan (Ovami & Nasution, 2021). Nilai perusahaan yang tinggi tercermin dari harga sahamnya yang tinggi, akan langsung berdampak pada peningkatan kesejahteraan investor, para pemegang

saham umumnya mengharapkan adanya kenaikan nilai perusahaan (Selvy & Esra, 2022). Keberadaan nilai perusahaan yang baik dipandang penting karena dapat meningkatkan kepuasan pemegang saham terhadap manajemen sekaligus mempertahankan keinginan mereka untuk tetap berinvestasi pada perusahaan (Yanti & Setiawati, 2022).

Proksi yang sering digunakan dalam mengukur nilai perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham adalah Price to Book Value (PBV) melalui perbandingan antara nilai pasar dan nilai buku perusahaan. Berdasarkan perbandingan antara harga saham dan nilai buku modalnya, rasio tersebut mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai perusahaan. Anindya & Muzakir (2023) menyatakan Price to Book Value (PBV) digunakan investor sebagai indikator dalam merumuskan keputusan dan strategi investasi.

### **2.1.3 Kebijakan Dividen**

Menurut H. Sari & Akhmad (2024) Kebijakan dividen berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam menentukan alokasi laba, yaitu apakah akan didistribusikan kepada investor dalam bentuk dividen atau dipertahankan sebagai dana investasi di masa mendatang. Menurut Yanti & Setiawati (2022), dividen merupakan keuntungan atau laba yang dibagikan kepada investor sesuai dengan porsi kepemilikan saham investor, sehingga besarnya dividen mengikuti pada besarnya saham yang dimiliki investor. Selain itu, penetapan

kebijakan dividen dilakukan melalui pertimbangan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) yang melibatkan pemegang saham dan pihak manajemen dalam menentukan penggunaan laba perusahaan, apakah dibagikan sebagai dividen atau ditahan sebagai laba ditahan untuk pendanaan perusahaan di masa depan (Anindya & Muzakir, 2023).

Tingkat dividen mencerminkan besarnya laba yang dialokasikan kepada pemegang saham serta laba yang dipertahankan untuk sumber pembiayaan internal perusahaan. Ketika sebagian besar laba dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, laba ditahan yang tersedia untuk mendukung operasional perusahaan menjadi semakin terbatas (Nirawati et al., 2022). Kondisi tersebut dapat memengaruhi kemampuan perusahaan untuk melakukan pengembangan usaha dan peningkatan kemampuan produksi sehingga berpotensi mengurangi keuntungan di masa depan. Hal tersebut mendorong perusahaan harus dapat menetapkan kebijakan dividen yang baik dengan mempertimbangkan keseimbangan antara pembagian dividen saat ini kepada investor dan pendanaan investasi untuk pertumbuhan perusahaan di masa mendatang (Yanti & Setiawati, 2022).

Pengukuran kebijakan dividen dalam menentukan besarnya pembagian dividen berkaitan dengan Dividend Payout Ratio (DPR). Dividend Payout Ratio merupakan rasio keuangan yang bertujuan untuk mengukur besarnya laba bersih setiap lembar saham yang dibagikan kepada pemegang saham berupa

dividen (Elisa & Riduwan, 2021). Dividend Payout Ratio yang berada pada tingkat tinggi berkontribusi terhadap peningkatan jumlah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, sedangkan rasio yang rendah menunjukkan laba ditahan lebih besar sebagai sumber pendanaan internal perusahaan dan akan menimbulkan dividen yang diterima oleh investor akan lebih rendah (Anindya & Muzakir, 2023).

#### **2.1.4 Sustainability Report**

*Sustainability report* yang diproksi oleh standar GRI Standar GRI berfungsi sebagai acuan untuk laporan keberlanjutan, yang merupakan praktik global dalam mengungkap berbagai dampak ekonomi, lingkungan, dan sosial. *Sustainability Report* yang mengacu pada pedoman Global Reporting Initiative 2021 menyajikan informasi terkait kontribusi organisasi, baik yang bersifat positif maupun negatif, terhadap pembangunan berkelanjutan.

Tekanan yang semakin besar dalam pelaporan keberlanjutan mengarahkan perusahaan untuk tidak hanya mengejar laba, tetapi juga memperlihatkan akuntabilitas melalui transparansi mengenai dampak operasional terhadap ekonomi, sosial, dan lingkungan (Putri et al., 2022). Peningkatan tersebut mendorong *Sustainability Report* menjadi aspek penting dalam menilai kepatuhan perusahaan.

Pengungkapan laporan berkelanjutan (*Sustainability Report*) menggunakan konsep yang dikenal sebagai Triple Bottom Line, yaitu menyajikan informasi

mengenai kinerja perusahaan dalam aspek ekonomi, sosial dan lingkungan sehingga perusahaan dapat beroperasi secara berkelanjutan (Handoko & Idayati, 2021).

Pedoman yang dapat dijadikan landasan dalam menyampaikan laporan kinerja non keuangan menggunakan yang disebut sebagai standar GRI. Pelaporan keberlanjutan berdasarkan Standar Pelaporan Keberlanjutan dari Global Reporting Initiative (GRI) bertujuan untuk menjamin keterbukaan terkait bagaimana organisasi berperan atau berupaya berperan, terhadap pembangunan berkelanjutan. Melalui indikator tersebut, organisasi dapat secara transparan menyampaikan dampak signifikan dari aktivitas dan hubungan kemitraannya terhadap aspek ekonomi, lingkungan, dan sosial, termasuk hak asasi manusia, sekaligus menjelaskan cara pengelolaan dampak tersebut. Dengan demikian, penerapan Standar GRI dapat meningkatkan transparansi sekaligus memperkuat akuntabilitas organisasi.

Standar GRI menyediakan kerangka pengungkapan yang memungkinkan pelaporan dilakukan secara sistematis, konsisten, dan dapat dipercaya. Hal ini mendorong peningkatan kualitas informasi serta memungkinkan perbandingan secara global, sehingga para pemangku kepentingan dapat melakukan tinjauan dan penetapan keputusan secara lebih tepat berdasarkan informasi mengenai dampak dan kontribusi organisasi terhadap pembangunan berkelanjutan.

Selain itu, dampak terhadap ekonomi, lingkungan, dan masyarakat memiliki keterkaitan yang erat. Dampak pada satu aspek dapat memengaruhi aspek lainnya. Sebagai contoh, dampak ekonomi dan lingkungan yang ditimbulkan organisasi dapat berimplikasi terhadap kondisi sosial dan hak asasi manusia. Sebaliknya, suatu dampak yang bersifat positif pada satu dimensi dapat menimbulkan konsekuensi negatif pada dimensi lainnya. Oleh karena itu, analisis dampak dalam pelaporan keberlanjutan perlu dilakukan secara terintegrasi dengan mempertimbangkan keterkaitan antar dimensi tersebut. (Global Reporting Initiative, 2021)

## 2.2 Penelitian Terdahulu

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

No.	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
1	Elisa & Riduwan (2021)	Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan	<b>Independen:</b> Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan <b>Dependen:</b> Nilai Perusahaan	Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
2	Zikri & Albeta (2025)	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan	<b>Independen:</b> Kebijakan Dividen, Keputusan Pendanaan dan	Kebijakan dividen pengaruh positif terhadap nilai perusahaan

		Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Perbankan	Keputusan Investasi <b>Dependen:</b> Nilai Perusahaan	
3	Bahrin, Tifah & Firmansyah (2021)	Pengaruh Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, dan Arus Kas Bebas Terhadap Nilai Perusahaan	<b>Independen:</b> Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, dan Arus Kas <b>Dependen:</b> Nilai Perusahaan	Kebijakan dividen berpengaruh negatif
4	Tiara & Adiputra (2023)	Pengaruh Kebijakan Dividen dan Harga Saham Terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Studi Kasus Tahun 2019-2021)	<b>Independen:</b> Kebijakan Dividen, Profitabilitas, dan Harga Saham <b>Dependen:</b> Nilai Perusahaan	Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
5	Ovami & Nasution (2021)	Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks LQ 45	<b>Independen:</b> Kebijakan Dividen <b>Dependen:</b> Nilai perusahaan	Kebijakan Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

6	Puspita & Jasman (2022)	Pengaruh Laporan Keberlanjutan (Sustainability Report) Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi	<b>Independen:</b> Laporan Keberlanjutan (Sustainability Report) <b>Dependen:</b> Nilai Perusahaan	- Sustainability Report memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan - Profitabilitas tidak memperkuat pengaruh positif sustainability report terhadap nilai perusahaan
7	Suhartini, Tjahjadi & Fayanni (2024)	Impact of sustainability reporting and governance on firm value: insights from the Indonesian manufacturing sector	<b>Independen:</b> Sustainability reporting and governance <b>Dependen:</b> Firm value	Sustainability Report tidak memiliki dampak langsung yang signifikan secara statistik terhadap Nilai Perusahaan
8	Lestari & Khomsiyah (2023)	Pengaruh Kinerja Lingkungan, Penerapan Green Accounting, dan Pengungkapan Sustainability Report Terhadap Nilai Perusahaan	<b>Independen:</b> Kinerja Lingkungan, Penerapan green accounting dan pengungkapan sustainability report <b>Dependen:</b> Nilai Perusahaan	Kinerja Lingkungan, Penerapan Green Accounting dan Pengungkapan Sustainability Report berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan
9	Sari & Wahidahwati (2021)	Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report, Ukuran	<b>Independen:</b> Sustainability Report, Ukuran Perusahaan,	Sustainability report tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan

		Perusahaan, Profitabilitas dan Leverage Terhadap Nilai perusahaan	Profitabilitas dan Leverage <b>Dependen:</b> Nilai Perusahaan	
10	Sari, Rifan & Selvina (2025)	Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report, Kinerja Lingkungan, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi	<b>Independen:</b> Pengungkapan Sustainability Report, Kinerja Lingkungan dan Struktur Modal <b>Dependen:</b> Nilai Perusahaan	- Pengungkapan Sustainability Report dan kinerja lingkungan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan

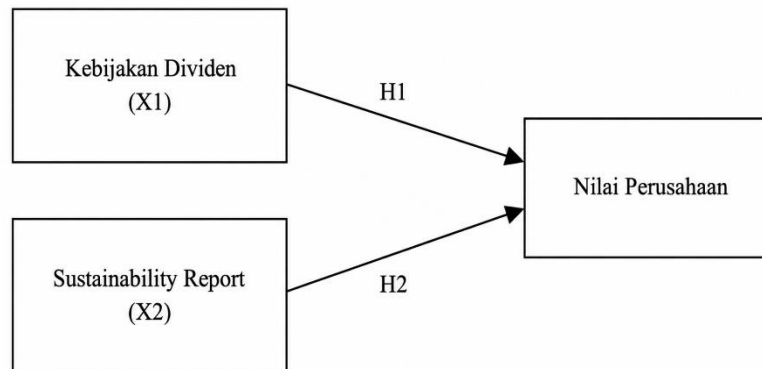
### 2.3 Kerangka Konseptual

Berdasarkan informasi yang diperoleh dari berbagai literatur yang telah ditinjau, peneliti menyimpulkan bahwa keuntungan atau laba yang dihasilkan perusahaan termasuk kriteria utama yang menarik investor, karena hal tersebut mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai dan menghasilkan return atas investasi. Hubungan konseptual antara nilai perusahaan dengan kebijakan dividen dan *sustainability report* menunjukkan bahwa kedua faktor tersebut berperan media penyampaian informasi yang membentuk persepsi investor. Asimetris informasi dapat timbul akibat adanya perbedaan informasi

yang dimiliki antara manajemen perusahaan dan pihak luar, di mana informasi mengenai kondisi serta prospek perusahaan lebih banyak dikuasai oleh manajemen sebagaimana dijelaskan dalam teori sinyal. Oleh karena itu, berbagai informasi yang dipublikasikan perusahaan digunakan sebagai sarana penyampaian sinyal kepada pasar. Sinyal tersebut dapat berupa informasi keuangan maupun non keuangan.

Salah satu bentuk sinyal dalam indikator keuangan ditunjukkan oleh kebijakan dividen yang mencerminkan keputusan manajemen perusahaan dalam menghasilkan laba dan menentukan besaran laba yang dibagikan dalam bentuk dividen serta mengelola stabilitas keuangan di masa mendatang. Melalui indikator non-keuangan, perusahaan juga memberikan sinyal kepada investor melalui *sustainability report*. *Sustainability report* mencakup aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan mencerminkan tanggung jawab perusahaan atas aktivitas usaha. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diposisikan sebagai variabel dependen yang mencerminkan bagaimana pasar menilai pencapaian dan proyeksi masa depan perusahaan. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk membuktikan dampak kebijakan dividen dan *sustainability report* terhadap nilai perusahaan. Dengan dasar penjelasan ini, hubungan antar variabel dibentuk ke dalam kerangka penelitian:

Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran Penelitian



## 2.4 HIPOTESIS

### 2.4.1 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan dalam memilih mekanisme pembagian keuntungan kepada investor, baik berupa dividen maupun laba ditahan. Kebijakan ini menentukan besaran keuntungan yang akan diberikan kepada investor (Yuniastri et al., 2021). Dalam teori sinyal, manajemen perusahaan berusaha mengurangi kesenjangan informasi dengan para investor melalui pengungkapan berbagai informasi yang relevan, termasuk kebijakan dividen. Keuntungan perusahaan dapat ditahan sebagai laba ditahan untuk membiayai investasi di masa depan selain dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, karena keputusan pembagian dividen juga mempertimbangkan kelangsungan dan pertumbuhan perusahaan (Bahrin et al., 2021).

Besarnya pembagian dividen berkaitan langsung dengan Dividend Payout Ratio (DPR), sehingga tingginya jumlah dividen yang didistribusikan kepada para pemegang saham, maka semakin besar pula nilai rasio tersebut (Nirawati et al., 2022). Keputusan dalam pembagian dividen dan laba ditahan yang tidak proporsional dapat mengurangi laba ditahan yang dimiliki perusahaan untuk membiayai pertumbuhan di masa mendatang. Kondisi tersebut berpotensi memengaruhi nilai perusahaan karena salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah kemampuan perusahaan dalam mengelola aset dan menjaga pertumbuhan usaha secara berkelanjutan (Eviana & Amanah, 2020). Menurut Akuba & Hasmirati (2021) semakin tinggi tingkat pembayaran dividen yang diberikan perusahaan, semakin kecil porsi laba yang ditahan untuk mendukung kegiatan operasional dan pengembangan usaha.

Dalam perspektif teori sinyal pembagian dividen dipandang sebagai jenis informasi tertentu yang perusahaan berikan kepada investor terkait prospek keuangannya. Investor tidak hanya memperhatikan besarnya dividen yang dibagikan, tetapi juga mempertimbangkan dampak terhadap kemampuan perusahaan dalam mempertahankan pertumbuhan usaha. Khususnya pada sektor *consumer non-cyclicals* yang cenderung menekankan stabilitas keuntungan dan keberlanjutan pertumbuhan usaha, kondisi berkurangnya laba ditahan untuk pendanaan kembali investasi perusahaan dapat dipersepsikan ketika pembagian dividen berada pada tingkat yang tinggi. Sinyal yang diberikan melalui kebijakan

dividen tidak selalu direspon positif oleh investor. Relevansi sinyal tersebut bergantung pada bagaimana investor menginterpretasikan pertumbuhan perusahaan. Respon negatif yang diterima investor berdampak pada penurunan kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan, yang mendorong penurunan nilai perusahaan (M. P. Sari et al., 2025). Hasil penelitian Erlangga et al., (2025) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif pada nilai perusahaan. Temuan lain dilakukan oleh Elisa & Riduwan (2021) dan Eviana & Amanah (2020) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Uraian tersebut menjadi dasar dalam penetapan hipotesis penelitian berikut ini:

H1: Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

#### **2.4.2 Pengaruh Sustainability Report Terhadap Nilai Perusahaan**

*Sustainability Report* memuat informasi mengenai aspek ekonomi, sosial dan lingkungan. Pengungkapan informasi ekonomi berkaitan dengan sistem ekonomi melalui praktik persaingan. Sementara dalam pengungkapan informasi lingkungan merujuk pada pengaruh aktivitas organisasi terhadap udara, tanah, air, dan ekosistem. Serta pengungkapan informasi sosial berkaitan dengan pengaruh organisasi terhadap individu maupun kelompok dalam masyarakat (Global Reporting Initiative, 2021). Pelaksanaan kegiatan berkelanjutan pada *sustainability report* tercantum pada Pasal 74 Undang-Undang Nomor 40 Tahun

2007 tentang Perseroan Terbatas, bahwa pelaksanaan tanggung jawab sosial dan lingkungan wajib dianggarkan dan dicatat sebagai beban usaha. Oleh karena itu, semakin luas informasi keberlanjutan yang diungkapkan dalam *sustainability report*, semakin besar pula biaya yang harus ditanggung perusahaan, sehingga berpotensi mengurangi tingkat laba yang diperoleh (Holly et al., 2022).

Teori sinyal dalam pengungkapan *sustainability report* sebagai bentuk penyampaian informasi non keuangan yang dilakukan manajemen meminimalkan kesenjangan informasi antara perusahaan dan investor. Melalui pengungkapan aspek ekonomi, sosial dan lingkungan, perusahaan berupaya memberikan gambaran mengenai komitmen dan tanggung jawab atas aktivitas operasionalnya. Informasi yang disajikan dalam *sustainability report* dapat memperoleh respons yang berbeda dari pasar berupa sinyal positif atau negatif oleh investor (Sadipun & Mildawati, 2022).

Suhartini et al. (2024) pada penelitiannya menghasilkan nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh *sustainability report*. Temuan oleh Holly et al. (2022) menemukan hasil pengaruh negatif, karena penilaian investor terhadap perusahaan cenderung berfokus pada laba yang dihasilkan. Di sisi lain, pelaksanaan pengungkapan *sustainability report* membutuhkan pengeluaran yang tidak sedikit, yang dapat menekan laba perusahaan. Hasil temuan yang dilakukan oleh D. K. Sari & Wahidahwati (2021) menunjukkan bahwa

*sustainability report* berpengaruh negatif pada nilai perusahaan. Temuan sejalan juga dilakukan oleh Ningrum et al. (2021) menyatakan *sustainability report* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Uraian di atas menjadi dasar dalam penetapan hipotesis penelitian berikut ini:

H2: Sustainability Report berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan