

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. *Signaling Theory*

Menurut Ghozali (26), teori sinyal pertama kali dikemukakan oleh Spence (1973) untuk menjelaskan perilaku individu di pasar tenaga kerja. Teori ini menyoroti bagaimana dua pihak yang memiliki akses informasi berbeda saling berinteraksi, dimana pihak pemberi sinyal (*signaler*) berusaha memengaruhi keputusan pihak penerima sinyal. Dalam konteks akuntansi, *auditing*, dan manajemen keuangan, teori sinyal banyak digunakan untuk menggambarkan bagaimana manajemen perusahaan menyampaikan informasi kepada pihak eksternal melalui berbagai bentuk pengungkapan laporan keuangan yang dianggap sebagai sinyal bagi investor.

Secara umum, sinyal merupakan suatu isyarat atau indikasi yang diberikan oleh manajer perusahaan kepada pihak luar, terutama investor. Bentuk sinyal ini dapat bersifat langsung maupun tidak langsung, tergantung pada sejauh mana informasi tersebut dapat diamati atau perlu dianalisis lebih dalam. Tujuan utama dari pemberian sinyal adalah untuk memengaruhi persepsi pasar atau pihak eksternal terhadap kinerja dan prospek perusahaan. Sinyal yang disampaikan harus memiliki kandungan informasi yang relevan dan kuat agar dapat mengubah penilaian pihak luar terhadap Perusahaan.

Kebijakan dividen, struktur modal, dan ISR berperan sebagai sinyal yang dikirimkan manajemen kepada investor untuk menggambarkan prospek dan kinerja perusahaan. Kebijakan dividen mencerminkan keyakinan manajemen terhadap kemampuan perusahaan menghasilkan laba dimasa depan, sedangkan struktur modal menunjukkan kemampuan perusahaan mengelola pendanaan dan risiko secara efisien untuk meningkatkan nilai Perusahaan dan ISR menjadi sinyal non-keuangan yang

menunjukkan komitmen perusahaan terhadap prinsip syariah, transparansi, dan tanggung jawab sosial.

Menurut teori sinyal, informasi yang disampaikan perusahaan berfungsi sebagai acuan bagi calon investor dalam menilai prospek dan kinerja perusahaan sebelum mengambil keputusan investasi. Apabila sinyal yang dikirim bersifat positif seperti kebijakan dividen yang stabil, struktur modal yang efisien, serta pelaporan sosial yang transparan, maka hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam kondisi keuangan dan tata kelola yang baik. Sinyal positif ini akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan menjaga keberlanjutan usaha, sehingga mendorong permintaan saham perusahaan di pasar. Akibatnya, harga saham meningkat dan mencerminkan kenaikan nilai perusahaan yang diukur melalui PBV. Teori sinyal menjelaskan bahwa semakin kuat dan konsisten sinyal positif yang diberikan manajemen, semakin besar pula persepsi positif investor terhadap nilai Perusahaan.

2. *Legitimacy Teori*

Penelitian awal yang menghubungkan teori legitimasi dengan kebijakan pengungkapan sosial perusahaan dilakukan oleh Hogner (1982). Melalui studi longitudinal terhadap laporan tahunan *US Steel Corporation* selama 80 tahun sejak 1901, Hogner menganalisis variasi tingkat pelaporan sosial dari tahun ke tahun. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan sosial perusahaan mengalami fluktuasi, yang diduga merupakan respons terhadap perubahan ekspektasi masyarakat terhadap perilaku perusahaan. Teori legitimasi menjelaskan bahwa setiap organisasi berupaya mempertahankan keberadaannya dengan memastikan seluruh aktivitasnya berjalan sesuai dengan nilai, norma, dan batasan yang berlaku di masyarakat. Organisasi berusaha agar tindakannya diterima serta dianggap sah oleh publik. Nilai dan norma sosial bersifat dinamis dan terus mengalami perubahan, sehingga organisasi perlu menyesuaikan diri dan bersikap responsif terhadap perkembangan etika serta moral di lingkungan tempat mereka beroperasi (26).

Teori legitimasi menempatkan legitimasi sebagai faktor utama dalam keberlanjutan dan pengembangan organisasi pada masa mendatang. Aktivitas organisasi pada bidang etika bisnis, pengembangan sumber daya manusia, pengelolaan dampak lingkungan, serta pelaksanaan tanggung jawab sosial menjadi bagian penting dalam pembentukan legitimasi di mata masyarakat. Kepedulian organisasi terhadap lingkungan dan masyarakat yang tercermin melalui pengungkapan informasi lingkungan diharapkan mampu memperkuat legitimasi organisasi serta meningkatkan kepercayaan publik dalam jangka panjang. Legitimasi memiliki peran penting dalam memengaruhi perilaku serta persepsi masyarakat terhadap perusahaan. Ketika perusahaan berhasil memperoleh legitimasi dari masyarakat, maka perusahaan akan dipandang lebih kredibel, dipercaya, dan memiliki peluang keberlanjutan yang lebih besar (27).

3. Nilai Perusahaan

Menurut Ningrum (28) nilai perusahaan adalah rasio pasar yang menunjukkan bagaimana pasar menilai kondisi perusahaan. Informasi dari rasio ini membantu manajemen melihat keadaan perusahaan di pasar dan memprediksi pengaruh kebijakan yang akan diambil pada periode berikutnya. Nilai perusahaan memegang peranan penting karena mencerminkan kondisi perusahaan yang dapat memengaruhi persepsi investor. Pemilik perusahaan akan berupaya menampilkan kinerja yang meyakinkan sehingga calon investor tertarik dan bersedia menanamkan modal. Nilai perusahaan mencerminkan harga yang bersedia dibayar oleh calon investor di pasar modal, terutama melalui harga saham, dan menjadi indikator bagaimana pasar menilai potensi serta kinerja Perusahaan.

a. Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai Perusahaan

Menurut Kacaribu (29) nilai perusahaan mencerminkan persepsi pasar terhadap kinerja, prospek, dan risiko suatu perusahaan. Pembentukan nilai tersebut dipengaruhi oleh berbagai faktor internal dan eksternal yang saling berkaitan, sehingga pemahamannya penting bagi manajemen dalam merumuskan strategi serta bagi investor dalam

menilai kelayakan investasi. Faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan tersebut adalah sebagai berikut:

1) Faktor Internal

a) Profitabilitas

Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba melalui pemanfaatan sumber daya yang dimiliki serta menjadi salah satu ukuran penting dalam menilai nilai perusahaan. Tingkat profitabilitas yang tinggi mencerminkan efektivitas operasional dan kualitas pengelolaan manajemen, yang pada akhirnya dapat meningkatkan keyakinan investor terhadap prospek arus kas di masa mendatang. Pengukuran profitabilitas umumnya dilakukan dengan menggunakan rasio keuangan seperti *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), dan *Net Profit Margin* karena rasio-rasio tersebut menunjukkan secara langsung kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai ekonomi.

b) Struktur Modal

Struktur modal merujuk pada proporsi penggunaan utang dan ekuitas dalam pembiayaan perusahaan. Pengelolaan struktur modal yang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui manfaat pajak dari penggunaan utang, selama risiko kebangkrutan masih dapat dikendalikan. Ketidakseimbangan struktur modal berpotensi meningkatkan beban keuangan dan menurunkan kepercayaan investor, sehingga berdampak negatif terhadap nilai perusahaan

c) Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan yang ditunjukkan melalui peningkatan aset dan penjualan mencerminkan prospek usaha yang positif di masa depan serta berperan penting dalam meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang stabil umumnya dipersepsikan memiliki peluang ekspansi yang lebih luas dan kemampuan menghasilkan arus kas yang lebih besar, sehingga meningkatkan minat dan

kepercayaan investor. Kondisi tersebut memperkuat ketertarikan investor dan mendorong peningkatan nilai perusahaan, sementara pertumbuhan yang tidak berkembang dapat melemahkan persepsi investor serta menurunkan nilai perusahaan.

d) Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen berperan sebagai sinyal bagi investor mengenai kondisi keuangan dan prospek perusahaan. Pembayaran dividen yang stabil mencerminkan keyakinan manajemen terhadap keberlanjutan laba perusahaan, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan di pasar. Kebijakan dividen yang tidak seimbang dapat mengurangi kemampuan perusahaan untuk melakukan investasi jangka panjang dan berdampak pada penurunan nilai Perusahaan.

e) Tata Kelola Perusahaan

Tata kelola perusahaan yang efektif mencerminkan praktik pengelolaan yang transparan, akuntabel, dan berorientasi pada tanggung jawab. Penerapan prinsip *good corporate governance* mampu meminimalkan konflik keagenan serta memperkuat kepercayaan investor terhadap perusahaan. Perusahaan dengan tata kelola yang kuat cenderung memiliki risiko yang lebih rendah dan nilai perusahaan yang lebih tinggi.

2) Faktor Eksternal

a) Kondisi ekonomi makro

Stabilitas ekonomi makro, yang mencakup inflasi, suku bunga, pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) dan pertumbuhan ekonomi berdampak langsung terhadap nilai perusahaan. Perubahan suku bunga dapat memengaruhi biaya modal dan nilai arus kas masa depan, sementara tekanan inflasi dapat mengurangi profitabilitas melalui naiknya biaya input dan turunnya daya beli konsumen, dan Stabilitas ekonomi mendorong pertumbuhan permintaan dan memperkuat kinerja

keuangan perusahaan, sehingga kapasitas produksi, laba, dan nilai perusahaan meningkat.

b) Regulasi dan kebijakan pemerintah

Kebijakan fiskal, moneter, serta regulasi pemerintah memengaruhi iklim usaha dan kinerja perusahaan. Perubahan aturan perpajakan, kebijakan industri, dan regulasi lingkungan dapat menciptakan peluang maupun hambatan bagi perusahaan. Ketidakpastian regulasi cenderung meningkatkan risiko usaha dan berdampak pada penurunan nilai perusahaan di mata investor.

c) Persaingan industri

Tingkat persaingan dalam industri memengaruhi kemampuan perusahaan dalam mempertahankan pangsa pasar dan profitabilitas. Persaingan yang ketat dapat menekan harga dan margin keuntungan, sehingga menurunkan nilai perusahaan. Perusahaan yang mampu membangun keunggulan kompetitif berkelanjutan memiliki peluang lebih besar untuk meningkatkan nilai Perusahaan.

d) Perkembangan Teknologi

Kemajuan teknologi berperan penting dalam meningkatkan efisiensi dan inovasi perusahaan. Perusahaan yang mampu beradaptasi dan memanfaatkan teknologi baru cenderung memiliki daya saing yang lebih kuat dan prospek pertumbuhan yang lebih baik. Kegagalan mengikuti perkembangan teknologi dapat menyebabkan penurunan relevansi perusahaan dan menurunkan nilai Perusahaan.

e) Sentimen Pasar dan Persepsi Investor

Sentimen pasar mencerminkan ekspektasi dan psikologi investor terhadap kondisi perusahaan maupun lingkungan ekonomi. Informasi yang beredar di pasar, baik berupa laporan keuangan, berita ekonomi, maupun isu global, dapat memengaruhi harga saham dan nilai perusahaan dalam jangka

pendek. Persepsi pasar yang positif dapat meningkatkan nilai perusahaan.

b. Pengukuran nilai perusahaan

Pengukuran nilai perusahaan merupakan aspek penting dalam menilai seberapa besar nilai suatu perusahaan di mata investor. Penilaian ini dilakukan dengan menggunakan berbagai indikator yang memiliki metode perhitungan dan pendekatan analitis masing-masing, sehingga melalui indikator-indikator tersebut, manajemen dan investor dapat memperoleh gambaran yang lebih komprehensif mengenai kondisi keuangan dan kinerja perusahaan. Beberapa ukuran nilai perusahaan yang sering digunakan antara lain, seperti yang dijelaskan Ningrum (28):

1) *Price to Book Value* (PBV)

PBV merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk menilai sejauh mana pasar memberikan penilaian terhadap nilai buku suatu perusahaan dengan membandingkan harga pasar saham dan nilai buku ekuitas dalam laporan keuangan. Adapun rumus yang digunakan untuk menghitung PBV menurut adalah sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga perlembar saham}}{\text{Nilai buku lembar saham}}$$

PBV merupakan indikator yang digunakan investor untuk menilai saham perusahaan. Pada perusahaan yang berkinerja baik, rasio ini biasanya berada di atas satu, menandakan bahwa nilai pasar saham lebih tinggi dibandingkan nilai bukunya. Semakin tinggi PBV, semakin besar penilaian investor terhadap perusahaan relatif terhadap modal yang telah ditanamkan. Rasio PBV yang tinggi juga menunjukkan kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan dan mencerminkan potensi kesejahteraan pemegang saham yang lebih baik.

2) Tobin's Q

Tobin's Q diperkenalkan oleh James Tobin, seorang penerima Hadiah Nobel asal Amerika Serikat. Rasio ini membandingkan nilai pasar aset perusahaan dengan biaya untuk mengganti aset tersebut.

Penghitungan Tobin's Q sering kali tidak sederhana karena penentuan biaya penggantian aset perusahaan merupakan proses yang cukup kompleks. Adapun Tobin's Q dapat dihitung melalui rumus berikut (30):

$$Q = \frac{(MVE) + (D)}{TA}$$

Keterangan:

Q = Nilai Perusahaan

MVE = *Market Value Equity* (Harga saham × Jumlah saham beredar)

D = Total Utang

TA = Total Aset

Nilai Q yang > dari 1 menunjukkan bahwa pasar memberikan penilaian tinggi terhadap perusahaan, sehingga dapat menjadi indikator positif mengenai peluang pertumbuhan perusahaan di masa depan. Sebaliknya, nilai Q yang berada di bawah 1 mengindikasikan bahwa pasar menilai perusahaan lebih rendah dibandingkan nilai ekonomis aset yang dimilikinya, sehingga dapat mencerminkan kinerja atau prospek yang kurang menguntungkan. Tobin's Q dipandang lebih unggul karena mempertimbangkan biaya penggantian aset, meskipun proses pengukurannya cenderung lebih rumit.

3) *Price Earning Ratio* (PER)

PER merupakan rasio yang membandingkan harga saham suatu perusahaan dengan laba per saham (*earnings per share*). PER mencerminkan ekspektasi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba di masa mendatang. Semakin tinggi nilai PER, semakin besar pula peluang pertumbuhan perusahaan, yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Adapun PER dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$ER = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Earnings per Share}}$$

PER digunakan sebagai indikator tingkat optimisme pasar. Nilai PER yang tinggi menandakan bahwa perusahaan dipandang memiliki prospek pertumbuhan yang baik serta kemampuan menghasilkan laba yang kuat. Sebaliknya, PER yang rendah dapat mencerminkan ekspektasi pasar yang menurun atau menunjukkan bahwa saham tersebut sedang berada dalam kondisi *undervalued*.

4) *Earning Per Share* (EPS)

EPS atau laba per lembar saham merupakan ukuran yang menunjukkan seberapa besar keuntungan yang dihasilkan perusahaan untuk setiap lembar saham yang dimiliki oleh pemegang saham. Rasio ini membantu investor menilai tingkat profitabilitas perusahaan secara per saham. Rumus untuk menghitung EPS adalah sebagai berikut:

$$EPS = \frac{\text{Laba Bersih setelah pajak}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

Semakin besar nilai EPS, semakin tinggi laba yang diperoleh oleh pemegang saham, sehingga minat investor terhadap saham perusahaan cenderung meningkat dan berdampak pada naiknya nilai perusahaan. EPS juga menjadi acuan penting bagi perhitungan rasio lainnya seperti PER, sehingga memiliki peran strategis dalam penilaian kinerja perusahaan. Perusahaan dengan EPS tinggi umumnya dipandang sebagai entitas yang stabil, menguntungkan, serta memiliki prospek pertumbuhan yang positif.

4. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang dibuat oleh manajemen keuangan untuk menetapkan proporsi laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Bentuk pembagian ini dapat berupa dividen tunai, dividen yang disesuaikan secara bertahap (*dividend smoothing*), pembagian saham, pemecahan saham, maupun pembelian kembali saham yang beredar. Semua pilihan kebijakan tersebut bertujuan untuk meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham. Salah satu keputusan penting manajemen berkaitan dengan penentuan penggunaan laba yang diperoleh selama satu periode apakah seluruhnya dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau

sebagian disisihkan sebagai laba ditahan untuk mendukung kebutuhan investasi pada masa mendatang. Kebijakan pembagian laba sebagai dividen menyebabkan penurunan modal internal perusahaan sehingga memengaruhi kemampuan pendanaan dari sumber internal (31).

Keputusan pembagian dividen sepenuhnya bergantung pada kebijakan masing-masing perusahaan. Tidak semua perusahaan membagikan dividen secara rutin karena laba dapat dialihkan untuk membayar utang, melakukan ekspansi, atau kebutuhan lainnya. Besar kecilnya dividen yang dibagikan bergantung pada pendapatan perusahaan serta kebijakan alokasinya(32).

Penetapan kebijakan dividen yang tepat dapat meningkatkan kepercayaan investor, menarik minat investasi baru, serta memaksimalkan nilai perusahaan secara berkelanjutan. Indikator kebijakan dividen dapat diukur melalui beberapa rasio dan variabel keuangan yang mencerminkan bagaimana perusahaan mengelola dan mendistribusikan laba kepada pemegang saham. Ukuran-ukuran ini membantu menilai konsistensi pembagian dividen, kemampuan perusahaan dalam memenuhi komitmen dividen, serta stabilitas kebijakan yang diterapkan. Beberapa indikator yang paling umum digunakan dalam penelitian keuangan adalah sebagai berikut (33):

a. *Dividend Payout Ratio* (DPR)

DPR merupakan rasio yang menggambarkan perbandingan antara total dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham dengan laba bersih per saham yang dihasilkan oleh perusahaan, Adapun rumus yang digunakan untuk menghitung DPR adalah sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividend pershare}}{\text{Earning pershare}} \times 100\%$$

Keterangan:

- 1) *Dividend per share* (DPS): Jumlah total dividen yang dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham dibagi jumlah saham beredar.
- 2) *Earnings per share* (EPS): Laba bersih dibagi jumlah saham beredar.

b. *Dividend Yield*

Dividend yield merupakan rasio yang menunjukkan perbandingan antara dividen yang dibayarkan perusahaan dan harga saham biasa, memberikan gambaran mengenai gambaran seberapa besar imbal hasil dividen yang diterima investor dari investasi mereka pada saham tersebut. *Dividend yield* dalam bentuk matematis dapat dituliskan melalui rumus berikut:

$$\text{Dividend yield} = \frac{\text{dividen per lembar saham tahunan}}{\text{harga per lembar saham}}$$

Rumus *dividend yield* tersebut menggambarkan besarnya tingkat pengembalian (return) yang diterima investor hanya melalui dividen, tanpa memasukkan unsur perubahan harga saham. Nilai *dividend yield* yang tinggi menunjukkan bahwa investor memperoleh imbal hasil dividen yang relatif besar dibandingkan dengan harga saham yang mereka bayarkan. Rasio ini bermanfaat untuk menilai daya tarik suatu saham dalam memberikan pendapatan dividen yang konsisten serta membantu investor membandingkan saham-saham yang rutin membagikan dividen.

c. *Earnings Per Share (EPS)*

EPS atau laba per saham adalah ukuran yang menunjukkan besarnya pendapatan yang dihasilkan perusahaan untuk setiap lembar saham yang beredar. Indikator ini memudahkan investor dalam menilai kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan, karena mencerminkan porsi laba yang secara teoritis menjadi bagian pemegang saham. Perhitungan EPS dilakukan untuk mengetahui jumlah laba bersih yang diperoleh dari kepemilikan satu lembar saham (28). Rumus Earning Per Share adalah:

$$EPS = \frac{\text{Laba Bersih setelah pajak}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

Rumus tersebut menunjukkan bahwa nilai EPS diperoleh dengan membagi laba bersih setelah pajak yang dihasilkan perusahaan dengan total jumlah saham yang beredar di pasar. Semakin besar laba bersih dan semakin kecil jumlah saham beredar, maka nilai EPS akan semakin

tinggi. Hasil perhitungan EPS ini menggambarkan seberapa besar keuntungan yang jatuh pada setiap satu lembar saham, sehingga menjadi indikator penting bagi investor dalam menilai profitabilitas dan kinerja perusahaan.

5. Struktur Modal

Struktur modal menggambarkan komposisi antara sumber pendanaan yang berasal dari utang dan ekuitas berdasarkan keputusan keuangan perusahaan. Pada dasarnya, perusahaan memperoleh dana dari dua sumber, yaitu internal dan eksternal. Pendanaan internal terdiri atas modal saham serta laba yang ditahan, sedangkan pendanaan eksternal berasal dari utang. Pemenuhan kebutuhan dana melalui sumber internal dianggap lebih menguntungkan karena mampu mengoptimalkan nilai perusahaan, dibandingkan dengan pendanaan eksternal yang cenderung meningkatkan risiko serta dapat menimbulkan ketergantungan pada pihak lain.

Pemilihan struktur modal yang tepat memiliki peran penting bagi perusahaan sehingga proporsi antara modal pinjaman dan modal sendiri perlu ditetapkan secara seimbang. Perbandingan tersebut memberikan dampak langsung terhadap kondisi keuangan, tingkat risiko, serta keberlanjutan usaha perusahaan. Struktur modal mencerminkan sumber pendanaan jangka panjang yang dimanfaatkan dalam kegiatan operasional dan pengembangan usaha. Manajemen struktur modal bertujuan mengombinasikan dana permanen secara optimal untuk meningkatkan nilai perusahaan serta menjaga stabilitas keuangan (34).

Penetapan struktur modal yang efektif berperan penting dalam menjaga stabilitas keuangan perusahaan, mengoptimalkan kinerja operasional, serta meningkatkan nilai perusahaan. Indikator struktur modal dapat diukur melalui berbagai rasio yang menunjukkan sejauh mana perusahaan memanfaatkan pendanaan berbasis utang maupun ekuitas. Ukuran-ukuran ini membantu menilai tingkat leverage, kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjang, serta efisiensi dalam mengelola sumber pendanaan. Beberapa indikator yang paling umum digunakan dalam penelitian keuangan antara lain (35):

a. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Salah satu ukuran yang umum digunakan adalah rasio *Debt to Equity Ratio* (DER), DER menggambarkan perbandingan total kewajiban perusahaan terhadap modal operasional berupa ekuitas. Rasio utang yang lebih tinggi dibandingkan modal operasional menunjukkan tingkat solvabilitas yang rendah serta peningkatan risiko keuangan yang dihadapi perusahaan. Kondisi tersebut mencerminkan ketergantungan perusahaan terhadap pendanaan berbasis utang dalam menjalankan aktivitas operasional dan pengembangan usaha.. Perusahaan perlu mengelola struktur modalnya secara optimal agar dapat memanfaatkan keuntungan dari utang tanpa meningkatkan risiko keuangan secara berlebihan. Berikut ini adalah rumus DER:

$$DER = \frac{Debt}{Equity}$$

Keterangan:

- 1) *Debt*: Semua utang perusahaan, termasuk liabilitas lancar (*current liabilities*) dan liabilitas jangka panjang (*long-term liabilities*).
- 2) *Equity*: Jumlah ekuitas atau kepemilikan modal pemegang saham pada perusahaan.

b. *Debt to Asset Ratio* (DAR)

DAR merupakan indikator yang menunjukkan proporsi aset perusahaan yang dibiayai oleh kewajiban. Rasio ini dihitung dengan membandingkan total utang yang belum dibayar dengan seluruh aset yang dimiliki perusahaan pada periode tertentu. Aset yang menjadi dasar perhitungan meliputi aset lancar, seperti kas, tabungan bank, dan piutang, serta aset tidak lancar, seperti peralatan, mesin, dan bangunan. Nilai DAR membantu menilai tingkat leverage Perusahaan semakin besar rasionya, semakin tinggi ketergantungan perusahaan pada pembiayaan berbasis utang, yang pada akhirnya dapat meningkatkan risiko keuangan dan memengaruhi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Berikut ini adalah rumus DAR:

$$DAR = \frac{Debt}{Assets}$$

Keterangan:

- 1) Debt: total utang atau kewajiban perusahaan yang belum dibayar.
- 2) Assets: total aset atau seluruh kekayaan yang dimiliki perusahaan.

c. *Debt to Capital Ratio*

Debt to Capital Ratio atau yang dikenal juga sebagai *leverage ratio*, adalah rasio yang menunjukkan perbandingan antara total utang perusahaan dengan keseluruhan modal atau kekayaan yang dimilikinya, baik dalam bentuk aset maupun nilai ekuitas. Rasio ini digunakan untuk melihat sejauh mana perusahaan bergantung pada pendanaan berbasis utang dalam struktur permodalannya, sekaligus memberikan gambaran mengenai tingkat risiko keuangan yang ditanggung perusahaan serta kemampuan manajemen dalam menjaga stabilitas dan kesehatan struktur modal. Berikut ini adalah rumus *D/C Ratio*:

$$Debt\ to\ Capital\ Ratio = \frac{Debt}{(Debt + Equity)}$$

Rumus tersebut menunjukkan bahwa *Debt to Capital Ratio* dihitung dengan membandingkan total utang (debt) terhadap keseluruhan modal perusahaan, yaitu gabungan antara total utang dan total ekuitas (equity). Nilai rasio ini menggambarkan seberapa besar porsi pendanaan perusahaan yang berasal dari utang dibandingkan modal sendiri. Semakin tinggi nilai rasio ini, semakin besar ketergantungan perusahaan pada pembiayaan berbasis utang, yang berarti risiko finansial dan beban kewajiban juga cenderung lebih tinggi. Sebaliknya, rasio yang lebih rendah mengindikasikan struktur permodalan yang lebih sehat karena proporsi pendanaan dari ekuitas lebih dominan.

6. *Islamic Social Reporting (ISR)*

Menurut Astuti (27) konsep penyampaian tanggung jawab sosial dalam perspektif Islam pertama kali diperkenalkan oleh Haniffa pada tahun 2002. Keterbatasan pengungkapan tanggung jawab sosial dalam paradigma konvensional mendorong lahirnya pendekatan baru berbasis nilai-nilai Islam yang dikenal sebagai *Islamic Social Reporting (ISR)*. *ISR* merupakan

bentuk pengembangan pelaporan sosial yang tidak hanya mencakup tuntutan peran perusahaan dalam aspek ekonomi masyarakat, melainkan juga memasukkan unsur spiritual serta nilai-nilai moral yang bersumber dari ajaran Islam.

Konsep ISR berangkat dari prinsip tanggung jawab yang mencakup dimensi vertikal, horizontal, serta ekologis. Konsep tersebut berpijak pada keterkaitan tanggung jawab antara individu dan entitas terhadap tiga pihak utama, yaitu tanggung jawab kepada Allah Swt., tanggung jawab kepada sesama manusia, serta tanggung jawab terhadap lingkungan sekitar.

Pelaksanaan kegiatan sosial tidak diarahkan hanya untuk meraih keuntungan materi, melainkan juga untuk memperoleh pengakuan serta keridaan Allah Swt. Ajaran Islam memaknai setiap tindakan sosial sebagai tanggung jawab spiritual yang berkaitan dengan harapan atas ridha dan pahala dari Allah Swt. serta upaya menghindari murka-Nya pada hari akhir. Pandangan tersebut menegaskan kekuatan konsep Islamic Social Reporting dalam memperkuat akuntabilitas sekaligus memperluas tujuan transparansi secara menyeluruh.

Ada enam item pengungkapan dalam ISR yang dikategorikan ke dalam enam tema utama, yaitu:

a. Keuangan dan Investasi (*Finance and Investment*)

Mencakup aktivitas seperti pengungkapan terkait riba dan gharar, zakat (metode, jumlah, dan penerima manfaat), kebijakan atas piutang tak tertagih, serta laporan nilai tambah dan neraca nilai kini. Tema ini menekankan transparansi dalam pengelolaan keuangan agar sesuai prinsip syariah.

b. Produk dan Layanan (*Products/Services*)

Berfokus pada kehalalan, keselamatan, kualitas produk, kepatuhan terhadap regulasi, serta inovasi produk ramah lingkungan. Tujuannya adalah memastikan kegiatan usaha dan produk yang dihasilkan tidak bertentangan dengan syariat Islam.

c. Karyawan (*Employees*)

Meliputi aspek kesejahteraan dan pengembangan sumber daya manusia seperti pelatihan, kesempatan yang setara, kesehatan dan keselamatan kerja, lingkungan kerja, serta penyediaan fasilitas ibadah. Tema ini menegaskan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap kesejahteraan pekerja berdasarkan nilai keadilan Islam.

d. Masyarakat (*Society*)

Menunjukkan kontribusi sosial perusahaan kepada masyarakat, termasuk sedekah (*sadaqah*), waqf, qard hasan, kegiatan sosial, pendidikan, beasiswa, pemberdayaan pemuda, dan dukungan bagi masyarakat kurang mampu. Tema ini menggambarkan komitmen perusahaan dalam mewujudkan kesejahteraan umat (*ummah*).

e. Lingkungan (*Environment*)

Berisi pengungkapan mengenai konservasi alam, pencegahan polusi, pendidikan lingkungan, produk ramah lingkungan, serta audit dan kebijakan pengelolaan lingkungan. Tujuannya adalah memastikan kegiatan bisnis berkelanjutan dan selaras dengan prinsip khalifah fil ardh (tanggung jawab manusia terhadap bumi).

f. Tata Kelola Perusahaan (*Corporate Governance*)

Termasuk pengungkapan status kepatuhan syariah, struktur kepemilikan dan dewan direksi berdasarkan keislaman, larangan praktik terlarang seperti monopoli dan penipuan, serta kebijakan antikorupsi. Tema ini memastikan bahwa sistem pengelolaan perusahaan dijalankan dengan etika dan integritas sesuai hukum Islam.

Proses penentuan indeks ISR dilakukan melalui metode analisis konten terhadap laporan perusahaan. Metode tersebut mencakup tahap identifikasi serta pemberian penilaian terhadap setiap item yang tercantum dalam pengungkapan ISR. Indeks pengungkapan yang digunakan mengacu pada indeks ISR yang dikembangkan oleh Othman. Konsep pengukuran indeks pengungkapan ISR diterapkan melalui mekanisme sederhana namun tetap bersifat informatif. Setiap item yang diungkapkan dalam laporan perusahaan sesuai dengan ketentuan ISR diberikan skor satu sebagai

indikator adanya pengungkapan. Ketidakhadiran pengungkapan terhadap item yang sesuai dengan ISR diberikan skor nol sebagai penanda tidak adanya pengungkapan. Adapun rumus perhitungan ISR adalah sebagai berikut:

$$ISR = \frac{\Sigma x}{N}$$

Keterangan:

- 1) ISR : *Islamic Social Reporting*
- 2) Σx : Jumlah Item yang diungkapkan
- 3) N : Total item pengungkapan

B. Penelitian Terdahulu

Menilai faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan dapat dilakukan melalui analisis kebijakan dividen, struktur modal, dan ISR sebagai variabel utama yang mencerminkan kinerja keuangan serta tanggung jawab sosial perusahaan. Kebijakan dividen menunjukkan bagaimana perusahaan membagikan laba kepada pemegang saham, struktur modal menggambarkan keseimbangan antara penggunaan utang dan modal sendiri, sedangkan ISR menilai sejauh mana perusahaan menjalankan prinsip-prinsip syariah dan tanggung jawab sosial dalam aktivitas bisnisnya.

Beberapa penelitian sebelumnya telah meneliti pengaruh ketiga variabel tersebut terhadap nilai perusahaan pada berbagai sektor dan periode yang berbeda, menghasilkan temuan yang beragam. Sebagian penelitian menemukan pengaruh positif signifikan, sedangkan lainnya menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Untuk memperkuat landasan teoritis dan menegaskan posisi penelitian ini, Tabel 2.1 berikut menyajikan ringkasan dari beberapa penelitian terdahulu yang relevan:

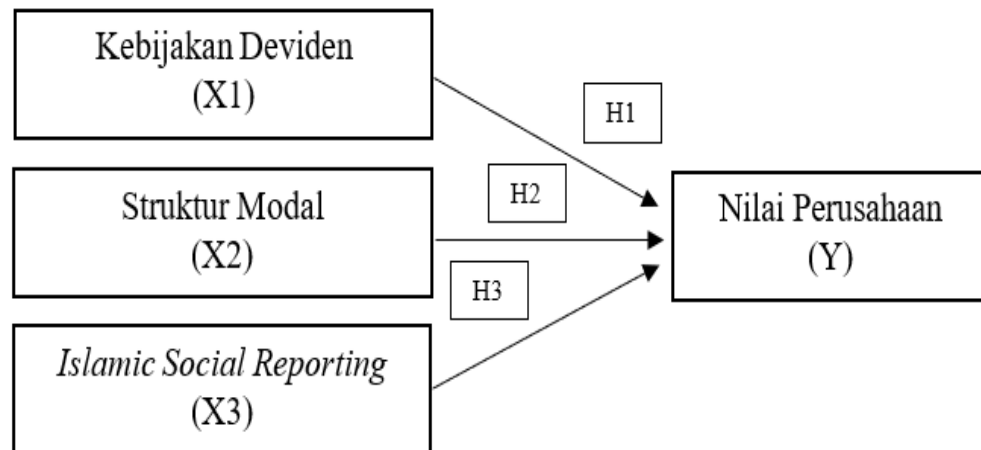
Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

NO	Nama Peneliti, tahun, Judul	Fokus dan tujuan penelitian	Metode Penelitian	Temuan Penelitian
1	<i>Exploring the Nexus of Dividend Policy, Third Party Funds, Financial Performance, and Company Value: The Role of IT Innovation as a Moderator</i> , Satria Amiputra Amimakmur et al. (2024) (21)	Meneliti hubungan antara kebijakan dividen, dana pihak ketiga, kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, serta peran inovasi teknologi informasi sebagai variabel moderasi.	Jenis: Kuantitatif Populasi: Bank komersial yang terdaftar di BEI Sampel: 6 Bank BUKU 4 Periode 2016-2022 yang dipilih dengan <i>purposive sampling</i> Analisis Data: PLS-SEM dengan WarpPLS 6.0	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan maupun nilai perusahaan, sementara dana pihak ketiga berpengaruh positif dan signifikan terhadap keduanya. Selain itu, pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dapat terjadi melalui mediasi kinerja keuangan, dan inovasi teknologi informasi (IT) terbukti memperkuat hubungan positif antara dana pihak ketiga dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.
2	Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) periode 2019-202, Silvia Waning Hiyun Puspita Sari et al. (2022)(20)	Menguji Pengaruh Profitabilitas (ROA), Likuiditas (<i>Current Rasio</i>), Leverage (<i>Debt Ratio</i>), Kebijakan Dividen (DPR) dan Ukuran Perusahaan (<i>Firm Size</i>) terhadap nilai Perusahaan (PBV)	Jenis: Kuantitatif Populasi: Perusahaan yang terdaftar di JII Sampel: 30 perusahaan JII yang dipilih dengan <i>purposive sampling</i> selama periode 2015–2019. Analisis Data: Analisis regresi linier berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan profitabilitas, likuiditas, leverage, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara parsial, likuiditas dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas, leverage, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
3	Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan Sektor Energi 2020–2022, Salma Bennany & Dwi Ermayanti Susilo (2024) (36)	Meneliti pengaruh profitabilitas, keputusan investasi, kebijakan dividen, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI periode 2020–2022.	Jenis: Kuantitatif Populasi: Perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI Sampel: 21 perusahaan yang dipilih menggunakan teknik <i>purposive sampling</i> (63 observasi)	Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, keputusan investasi, dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi periode 2020–2022.

NO	Nama Peneliti, tahun, Judul	Fokus dan tujuan penelitian	Metode Penelitian	Temuan Penelitian
			Analisis Data: Regresi Linier Berganda	
4	Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Struktur Modal, Leverage dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan, Hersintha Sahara et al (2022)(37)	Menguji dan menganalisis pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, struktur modal, leverage, dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan	Jenis: Kuantitatif Populasi: 35 perusahaan properti dan real estat yang terdaftar di BEI Sampel: 20 perusahaan yang dipilih dengan <i>purposive sampling</i> selama periode 2015-2019 Analisis Data: Regresi Linier Berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran Perusahaan, profitabilitas, struktur modal dan leverage berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). Sementara itu, kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan properti dan real estat yang terdaftar di BEI periode 2015–2019.
5	Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan, Dimas Wahyu Prasetyo & Aditya Hermawan (2023)(23)	Menganalisis pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan	Jenis: Kuantitatif Populasi: 64 perusahaan properti dan real estat yang terdaftar di BEI Sampel: 16 perusahaan yang dipilih dengan <i>purposive sampling</i> selama periode 2019-2021 Analisis Data: Regresi Linier Berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, profitabilitas dan struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan properti dan real estat yang terdaftar di BEI periode 2019–2021.
6	Peran Moderasi Profitabilitas terhadap Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan, Galuh Tri Wahyuningsih & Mochlasin (2021)(24)	Menguji pengaruh dari ISR, ukuran perusahaan, serta struktur modal terhadap nilai perusahaan (PBV) yang dimoderasi oleh profitabilitas (ROE).	Jenis: Kuantitatif Populasi: 50 perusahaan yang terdaftar di JII periode 2013–2019. Sampel: 13 perusahaan yang dipilih menggunakan teknik <i>purposive sampling</i> . Analisis Data: Regresi Linier Berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial ISR berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, ukuran Perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, struktur modal berpengaruh negatif. dan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel profitabilitas terbukti mampu memoderasi hubungan antara ISR, ukuran perusahaan, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan.

C. Kerangka Konsep

Kerangka Konsep merupakan representasi yang menggambarkan hubungan antarvariabel sekaligus menunjukkan keterkaitan konsep satu dengan lainnya (38). Gambar kerangka konsep berikut memperlihatkan arah hubungan variabel yang digunakan dalam penelitian ini.



Gambar 2. 1 Kerangka Konsep Penelitian

Kerangka konsep pada gambar 2.1 menggambarkan hubungan antara variabel independen yang terdiri dari Kebijakan Dividen (X1), Struktur Modal (X2), dan ISR (X3) terhadap variabel dependen yaitu Nilai Perusahaan (Y). Setiap variabel independen diasumsikan memiliki pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan, yang kemudian dirumuskan dalam tiga hipotesis utama (H1, H2, dan H3). Melalui model ini, penelitian berupaya menjelaskan sejauh mana kebijakan dividen, struktur modal, dan tingkat pengungkapan ISR dapat meningkatkan atau memengaruhi nilai perusahaan, sehingga memberikan gambaran yang lebih komprehensif terkait faktor-faktor yang berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan.

D. Hipotesis Penelitian

Hipotesis dapat dipahami sebagai pernyataan yang menggambarkan dugaan hubungan logis antara dua atau lebih variabel yang dapat dibuktikan melalui pengujian (39). Landasan teori serta temuan penelitian sebelumnya menjadi dasar dalam penyusunan hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini, yaitu sebagai berikut:

1. Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai Perusahaan

Kebijakan dividen yang meningkat dapat memperkuat nilai perusahaan karena memberikan sinyal positif kepada investor mengenai prospek keuangan dan kinerja perusahaan di masa mendatang. Peningkatan dividen menunjukkan bahwa manajemen memiliki keyakinan terhadap stabilitas arus kas dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba secara berkelanjutan (14). Sinyal kepercayaan ini mendorong optimisme investor bahwa perusahaan berada dalam kondisi keuangan yang sehat dan memiliki potensi pertumbuhan yang baik. Akibatnya, minat investor untuk memiliki saham perusahaan meningkat, yang pada gilirannya mendorong kenaikan harga saham di pasar.

Peningkatan dividen juga memberikan manfaat langsung kepada pemegang saham melalui peningkatan pendapatan tunai yang mereka terima. Bagi banyak investor, terutama investor institusional dan individu yang berorientasi pada pendapatan, dividen yang lebih tinggi dianggap sebagai bentuk imbal hasil yang menarik dan relatif pasti dibandingkan dengan capital gain yang tidak menentu (40). Ketika persepsi pasar terhadap perusahaan membaik karena kebijakan dividen yang stabil dan meningkat, nilai pasar perusahaan (*market value*) pun ikut naik, yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan (41). Berdasarkan studi (42) menjelaskan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, maka hipotesis yang diusulkan yakni:

H1: Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar dalam JII periode 2021–2024.

2. Pengaruh struktur modal terhadap nilai Perusahaan

Struktur modal yang meningkat, terutama melalui proporsi penggunaan utang yang optimal, dapat membantu meningkatkan nilai perusahaan karena menunjukkan kemampuan manajemen dalam memanfaatkan sumber pendanaan secara efisien. Utang yang dikelola secara efektif dapat dimanfaatkan untuk membiayai kegiatan atau proyek-proyek produktif yang berpotensi menghasilkan laba lebih besar bagi Perusahaan (43).

Struktur modal memiliki pengaruh yang erat dengan penentuan proporsi antara utang dan modal sendiri sebagai sumber pendanaan perusahaan.

Struktur modal yang optimal merupakan kondisi di mana perusahaan mampu mencapai keseimbangan terbaik antara tingkat risiko dan potensi pengembalian. struktur modal yang optimal adalah struktur yang mampu memaksimalkan nilai perusahaan pada tingkat risiko tertentu, sekaligus meminimalkan total biaya yang timbul dalam pengelolaan berbagai aktivitas operasional perusahaan (44). Berdasarkan studi (22) menjelaskan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai Perusahaan, maka hipotesis yang diusulkan yakni:

H2: Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar dalam JII periode 2021–2024

3. Pengaruh ISR terhadap nilai Perusahaan

Naiknya skor ISR menunjukkan bahwa perusahaan semakin transparan dan bertanggung jawab dalam mengungkapkan aktivitas sosial dan etis yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah Islam. ISR mencakup pelaporan tentang kepatuhan syariah, kontribusi sosial (seperti zakat, wakaf, dan kegiatan filantropi), tanggung jawab terhadap karyawan, lingkungan, serta masyarakat secara umum(45). Ketika skor ISR meningkat, perusahaan dinilai memiliki integritas yang lebih tinggi di mata investor muslim dan pemangku kepentingan lain yang peduli pada nilai-nilai Islam. Hal ini dapat memperkuat kepercayaan dan loyalitas stakeholder, termasuk pelanggan, investor syariah, dan mitra bisnis(45).

Peningkatan kepercayaan tersebut berpotensi menarik lebih banyak investasi dari pasar modal syariah, sekaligus memperkuat reputasi dan citra perusahaan sebagai entitas yang tidak hanya berorientasi pada keuntungan tetapi juga memberikan manfaat sosial. ISR yang baik juga mencerminkan tata kelola perusahaan yang lebih etis dan berkelanjutan, yang dapat mengurangi risiko bisnis dan meningkatkan keberlangsungan jangka panjang(46). Semua ini dapat berdampak pada peningkatan nilai perusahaan, baik dari sisi pasar (harga saham naik) maupun dari sisi fundamental (kinerja yang lebih stabil dan beretika). Berdasarkan studi (24)

menjelaskan ISR berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Mengacu pada hasil pengembangan hipotesis yang telah dijelaskan sebelumnya, hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H3: *Islamic Social Reporting* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar dalam JII periode 2021–2024

