

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2. 1. Kajian Pustaka

2. 1. 1. Teori Sinyal

Signalling Theory (Teori Sinyal) pertama kali dikemukakan oleh (Spence, 1973). Teori ini menjelaskan bahwa pihak yang memiliki informasi (pemilik informasi) berupaya memberikan sinyal tertentu kepada pihak yang kurang memiliki informasi agar informasi tersebut dapat dimanfaatkan oleh penerima sinyal. Dalam konteks perusahaan, teori sinyal menjelaskan bagaimana perusahaan seharusnya menyampaikan informasi kepada pengguna laporan keuangan sebagai bentuk komunikasi atas kondisi dan prospek perusahaan. Sinyal yang diberikan perusahaan merupakan informasi mengenai tindakan manajemen dalam merealisasikan kepentingan pemilik perusahaan. Sinyal tersebut dapat berupa promosi, laporan kinerja, maupun informasi lain yang menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang lebih baik dibandingkan perusahaan lain. Menurut (Brigham & Houston, 2019) dalam (Santoso & Junaeni, 2022), teori sinyal merupakan tindakan yang dilakukan manajemen perusahaan untuk memberikan petunjuk kepada investor mengenai bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan di masa depan.

Teori sinyal juga menegaskan bahwa perusahaan memiliki dorongan kuat untuk menyampaikan informasi kepada pihak eksternal karena adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan pihak luar. Informasi yang

disampaikan perusahaan menjadi dasar bagi pihak eksternal dalam menilai nilai perusahaan melalui berbagai mekanisme sinyal yang ada. Oleh karena itu, teori sinyal dipandang sebagai salah satu metode yang digunakan manajemen untuk memaksimalkan nilai perusahaan dengan cara memberikan informasi yang relevan dan kredibel kepada investor. Melalui teori sinyal, perusahaan memberikan instruksi atau informasi kepada investor yang sangat berpengaruh dalam pengambilan keputusan investasi dan pada akhirnya berdampak pada nilai perusahaan. Signalling Theory menekankan bahwa kinerja manajemen yang baik akan tercermin dalam laporan keuangan dan menghasilkan sinyal positif bagi investor. Perusahaan akan berupaya meningkatkan kinerjanya agar mampu menarik minat investor untuk menanamkan modalnya. Dengan demikian, informasi yang dikeluarkan perusahaan memiliki peranan penting dalam memengaruhi keputusan investasi pihak di luar perusahaan..

Menurut (McDevitt & Williams, 2001) dalam (Lestari & Sapitri, 2016), teori sinyal menyatakan bahwa perusahaan akan terus berupaya menunjukkan sinyal berupa informasi positif kepada investor potensial melalui pengungkapan dalam laporan keuangan. Sinyal positif tersebut diharapkan memperoleh respons positif dari pasar, sehingga memberikan keunggulan kompetitif serta meningkatkan nilai perusahaan. Proses inti dalam teori sinyal meliputi penerimaan, analisis, penyampaian, hingga penggunaan informasi, karena pemberi sinyal dan penerima sinyal memiliki perbedaan dalam akses informasi perusahaan. Manajemen perusahaan sebagai pihak yang paling dekat dengan sumber informasi memiliki akses lebih luas terhadap informasi positif maupun negatif, seperti perkembangan

operasional, pemanfaatan sumber daya, kinerja keuangan dan nonkeuangan, serta aspek hukum perusahaan. Informasi tersebut kemudian disampaikan kepada pengguna laporan keuangan, seperti investor dan bank, yang tidak memiliki akses langsung terhadap kondisi internal perusahaan (Mahendri & Irwandi, 2017).

Laporan keuangan menjadi media utama bagi perusahaan dalam menyampaikan sinyal positif maupun negatif kepada pengguna informasi setiap tahunnya. Manajemen perusahaan bersama auditor berperan dalam menentukan sinyal yang tercermin dalam laporan keuangan serta ketepatan waktu penyampaiannya. Perusahaan dengan sinyal positif cenderung menyampaikan laporan keuangan lebih cepat karena ketepatan waktu pelaporan memengaruhi reputasi perusahaan di mata pengguna laporan keuangan. Sebaliknya, perusahaan dengan sinyal negatif cenderung menunda penyampaian laporan keuangannya (Wardhani & Astuti, 2016).

2. 1. 2. Environmental Social Governance

2.1.2.1 Pengertian Environmental Social Governance

Environmental, Social, and Governance (ESG) adalah konsep yang pertama kali diperkenalkan oleh United Nations Principles of Responsible Investment dalam laporan tanggung jawab sosial perusahaan. Konsep ini berkembang menjadi gerakan global dalam dunia investasi yang menekankan transparansi dan akuntabilitas perusahaan terhadap faktor lingkungan, sosial, dan tata kelola (Alareeni & Hamdan, 2020). ESG menjadi faktor penting dalam model

bisnis perusahaan serta strategi investasi karena membantu mengidentifikasi risiko dan peluang jangka panjang (Gillan et al., 2021).

Terdapat beberapa definisi *Environmental, Social* dan *Governance* menurut para ahli, sebagai berikut:

“ESG adalah sebuah standar perusahaan dalam praktik investasi dimana mengintegrasikan dan mengimplementasikan kebijakan perusahaannya sehingga searah konsep *environmental* (lingkungan), *social* (sosial) dan *governance* (tata kelola)” (Noviarianti, 2020).

“*Environmental Social Governance* (ESG) adalah serangkaian standar penilaian terhadap operasional perusahaan yang merujuk pada tiga kriteria utama dalam mengukur keberlanjutan dan dampak dari sebuah investasi pada sebuah perusahaan” (Mirekel, 2021).

“*Environmental Social Governance* (ESG) merupakan sebuah standar perusahaan dalam praktik investasinya yang terdiri dari tiga konsep atau kriteria yaitu *environmental* (lingkungan), *social* (sosial) dan *governance* (tata kelola) perusahaan. Dengan kata lain perusahaan yang menerapkan prinsip ESG dalam praktek bisnis dan investasinya akan terus mengintegrasikan dan mengimplementasikan kebijakan perusahaannya sehingga selaras dengan keberlangsungan tiga elemen tersebut” (Luqyana, 2020).

Berdasarkan penjelasan di atas, dapat disimpulkan bahwa *Environmental, Social, and Governance* (ESG) merupakan suatu standar atau kerangka penilaian yang digunakan untuk mengukur keberlanjutan dan tanggung jawab perusahaan melalui tiga aspek utama, yaitu lingkungan (environmental), sosial (social), dan tata kelola (governance). ESG berfungsi sebagai pedoman dalam praktik bisnis dan investasi yang menekankan integrasi kebijakan perusahaan dengan prinsip keberlanjutan, transparansi, serta akuntabilitas. Selain itu, ESG juga menjadi instrumen strategis dalam mengidentifikasi risiko dan peluang jangka panjang, sehingga mendukung terciptanya nilai perusahaan yang berkelanjutan.

2.1.2.2 Pengungkapan Environmental Social Governance

ESG Disclosure mengacu pada pengungkapan informasi terkait praktik keberlanjutan perusahaan, yang mencakup aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola dalam laporan tahunan atau laporan keberlanjutan. Menurut (Dian, 2021), ESG disclosure biasanya disajikan dalam bentuk laporan keberlanjutan, laporan terintegrasi, atau laporan tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) yang diterbitkan secara terpisah.

Beberapa definisi ESG disclosure yang dikemukakan oleh para ahli antara lain:

1. (Alareeni & Hamdan, 2020) menyatakan bahwa ESG disclosure adalah transparansi perusahaan dalam mengungkapkan informasi mengenai dampak operasionalnya terhadap lingkungan, tanggung jawab sosialnya, dan efektivitas tata kelola yang diterapkan.

2. (Gillan et al., 2021) menjelaskan bahwa ESG disclosure merupakan pendekatan yang digunakan perusahaan dan investor dalam mempertimbangkan faktor-faktor lingkungan, sosial, dan tata kelola dalam pengambilan keputusan bisnis.
3. (Qodary & Tambun, 2021) mengungkapkan bahwa ESG disclosure adalah standar praktik investasi yang mengintegrasikan kebijakan perusahaan dengan prinsip-prinsip keberlanjutan, yang bertujuan untuk meningkatkan transparansi dan akuntabilitas terhadap para pemangku kepentingan.

ESG disclosure menjadi sangat penting karena dapat mempengaruhi keputusan investasi dan kinerja perusahaan, khususnya dalam industri yang berisiko tinggi seperti subsektor asuransi. Keputusan investasi yang berbasis ESG semakin mendapat perhatian, baik dari investor domestik maupun asing. Perusahaan yang tidak mengungkapkan informasi ESG secara memadai dapat menghadapi risiko reputasi dan kepercayaan investor yang menurun. Sebaliknya, pengungkapan yang baik dapat membantu investor untuk membuat keputusan yang lebih menyeluruh, dengan mempertimbangkan kinerja perusahaan secara keseluruhan, termasuk risiko non-keuangan yang berdampak pada nilai perusahaan jangka panjang.

Dalam penelitian ini penulis memakai penelitian mengenai tingkat dan kualitas laporan ESG sebagian besar didasarkan pada pemberian peringkat dan *checklist* yang dikembangkan oleh para peneliti yang secara manual mengumpulkan data dari laporan tahunan dan situs perusahaan. Sekarang, pengungkapan ESG juga datang dari perusahaan khusus penyedia informasi.

Menurut (Whitelock, 2015) ESG adalah aktivitas perusahaan yang

berhubungan dengan ekologi disekitarnya, interaksi dengan lingkungan sosial, dan sistem pengendalian internal perusahaan dengan tujuan untuk mencapai tujuan perusahaan dan memenuhi kebutuhan *stakeholder*. Indeks ESG dihitung dengan rumus:

$$\text{Indeks ESG} = \frac{\text{Nilai Pengungkapan ESG}}{\text{Total Pengungkapan Maksimal}} \times 100\%$$

Pengukuran variabel ESG *Disclosure* dilakukan dengan menjumlahkan skor dari 30 item indikator yang terdiri dari 10 item dimensi lingkungan (*Environmental*), 10 item dimensi sosial (*Social*), dan 10 item dimensi tata kelola (*Governance*). Teknik penilaian menggunakan variabel dummy, di mana angka '1' (satu) diberikan apabila perusahaan mengungkapkan item pengungkapan yang ditentukan dalam *sustainability report* atau *annual report*, dan angka '0' (nol) diberikan jika perusahaan tidak mengungkapkannya. Setelah dilakukan pemberian skor pada masing-masing item, total skor pengungkapan yang diperoleh kemudian dibagi dengan total pengungkapan maksimal (30 item).

Tabel 2. 1 Indikator Pengungkapan Environmental Socail Governance (ESG)

<i>Environmental (E)</i>		<i>Social (S)</i>		<i>Governance (G)</i>	
E1.	<i>GHG Emission</i>	S1.	<i>CEO Pay Ration</i>	G1.	<i>Board Diversity</i>
E2.	<i>Emissions Intensity</i>	S2.	<i>Gender Pay Ration</i>	G2.	<i>Board Independence</i>
E3.	<i>Energy Usage</i>	S3.	<i>Employee Turnover</i>	G3.	<i>Incentivized Pay</i>
E4.	<i>Energy Intensity</i>	S4.	<i>Gender Diversity</i>	G4.	<i>Collective Bagaining</i>
E5.	<i>Energy Mix</i>	S5.	<i>Temporary Worker Ration</i>	G5.	<i>Supplier Code of Conduct</i>

E6.	<i>Water Usage</i>	S6.	<i>Non-Discrimination</i>	G6.	<i>Supplier Code of Conduct</i>
E7.	<i>Environmental Operations</i>	S7.	<i>Injury Rate</i>	G7.	<i>Data Privacy</i>
E8.	<i>Climate Oversight/ Board</i>	S8.	<i>Global Health & Safety</i>	G8.	<i>ESG Reporting</i>
E9.	<i>Climate Oversight/ Management</i>	S9.	<i>Child & Forced Labor</i>	G9.	<i>Disclosure Practices</i>
E10.	<i>Climate Risk Mitigation</i>	S10.	<i>Human Rights</i>	G10.	<i>External Assurance</i>

Sumber: Nasdaq,2019

Berikut ini tabel rating penilaian ESG berdasarkan rating sustainalytics:

Tabel 2. 2 Rating Penilaian ESG

Range ESG Score	ESG Score
0.0 – 0.083333	D-
0.083333 – 0.166666	D
0.166666 – 0.250000	D+
0.250000 – 0.333333	C-
0.333333 – 0.416666	C
0.416666 – 0.500000	C+
0.500000 – 0.583333	B-
0.583333 – 0.666666	B
0.666666 – 0.750000	B+
0.750000 – 0.833333	A-
0.833333 – 0.916666	A
0.916666 – 1	A+

Sumber: Thomson Reuter, 2017

2.1.2.3 Manfaat Pengungkapan Environmental Social Governance

Pengungkapan ESG memberikan berbagai manfaat bagi perusahaan, antara lain:

- Peningkatan reputasi dan kepercayaan investor. Pengungkapan ESG yang transparan menunjukkan komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan dan

dapat menarik investor yang peduli terhadap faktor lingkungan, sosial, dan tata kelola (Buallay, 2019).

- Mitigasi risiko operasional. Perusahaan yang mengungkapkan praktik ESG secara terbuka lebih siap menghadapi risiko yang muncul akibat perubahan regulasi atau masalah sosial dan lingkungan (Mohammad & Wasiuzzaman, 2021).
- Keunggulan kompetitif. Dengan pengungkapan ESG yang baik, perusahaan dapat membedakan diri dari kompetitornya dan memperoleh keuntungan kompetitif dalam pasar yang semakin peduli dengan isu keberlanjutan (Zhou et al., 2022).

Menurut literatur yang ada, ESG terdiri dari tiga faktor utama yang perlu diungkapkan oleh perusahaan dalam laporan mereka:

1. Environmental (Lingkungan): Mengacu pada bagaimana perusahaan mengelola dampaknya terhadap lingkungan, termasuk kebijakan efisiensi energi, pengelolaan limbah, pengurangan emisi karbon, dan upaya konservasi sumber daya alam (Nor et al., 2016).
2. Social (Sosial): Berkaitan dengan interaksi perusahaan dengan pemangku kepentingan, seperti hak asasi manusia, kesejahteraan karyawan, keberagaman tenaga kerja, serta hubungan dengan komunitas dan pelanggan (Alareeni & Hamdan, 2020).
3. Governance (Tata Kelola): Menyangkut praktik tata kelola perusahaan, termasuk transparansi, perlindungan hak pemegang saham, pencegahan korupsi, dan kebijakan remunerasi bagi manajemen (Nollet et al., 2016).

Di Indonesia, implementasi aspek *environmental, social, and governance* (ESG) terintegrasi dalam program keuangan berkelanjutan yang diatur melalui Peraturan Otoritas Jasa Keuangan, yaitu POJK No. 51/POJK.03/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik. Regulasi tersebut mewajibkan perusahaan untuk melaksanakan serta melaporkan kegiatan usaha yang mendukung keberlanjutan aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan.

Dalam ketentuan tersebut, Otoritas Jasa Keuangan menetapkan pedoman pelaksanaan keuangan berkelanjutan, salah satunya melalui peningkatan kinerja pada dimensi *environmental, social, and governance*. Implementasi regulasi ini dilakukan secara bertahap, yakni kewajiban pelaksanaan aktivitas berkelanjutan pada periode 2019–2023 serta kewajiban penyusunan laporan keberlanjutan untuk tahun buku 2020–2024.

Sebagai bentuk dukungan terhadap penerapan keuangan berkelanjutan di pasar modal, Bursa Efek Indonesia meluncurkan indeks saham berbasis ESG pada tahun 2020, yaitu IDX ESG Leaders, yang menghimpun perusahaan-perusahaan dengan kinerja ESG terbaik di pasar modal Indonesia.

2. 1. 3. Pertumbuhan Perusahaan

2. 1. 3. 1. Definisi Pertumbuhan Perusahaan

Perusahaan yang mengalami peningkatan pertumbuhan setiap tahun menunjukkan adanya kemajuan dan perkembangan dari waktu ke waktu. Pertumbuhan yang meningkat memungkinkan perusahaan untuk lebih mudah melaksanakan berbagai

kegiatan, seperti meningkatkan penjualan dan memperoleh kepercayaan lebih dari investor seiring dengan pertumbuhan yang positif. Menurut (Wijayanti & Setiawan, 2021) pertumbuhan perusahaan didefinisikan sebagai perubahan dalam total aset perusahaan, baik itu peningkatan atau penurunan. (Santoso & Junaeni, 2022) mendefinisikan pertumbuhan perusahaan sebagai perubahan persentase aset dari satu tahun ke tahun berikutnya.

Berdasarkan uraian sebelumnya, pertumbuhan perusahaan dapat disimpulkan sebagai perubahan total aset yang mencerminkan kondisi perusahaan serta digunakan dalam operasional untuk meningkatkan hasil usaha dan menarik minat investor. (H. Putra, 2022) pertumbuhan perusahaan ditandai dengan peningkatan aset atau ukuran perusahaan. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan akan menunjukkan peningkatan dalam penjualan atau pendapatan.

2. 1. 3. 2. Faktor-faktor Penentu Pertumbuhan Perusahaan

Menurut (Irawan, 2020) jurnalnya mengemukakan bahwa:

“Pertumbuhan perusahaan yang berkelanjutan dipengaruhi oleh beberapa faktor kunci:

1. Profit Margin

Tingginya profit margin dapat meningkatkan kapasitas perusahaan untuk mengumpulkan dana dari sumber internal, yang selanjutnya mendukung pertumbuhan perusahaan yang berkelanjutan.

2. Kebijakan Dividen

Jika persentase laba bersih yang dibayarkan sebagai dividen lebih rendah, maka rasio laba ditahan akan lebih tinggi. Hal ini meningkatkan

ekuitas yang berasal dari dalam perusahaan dan mendukung pertumbuhan yang berkelanjutan.

3. Kebijakan Keuangan

Meningkatnya rasio penggunaan modal dapat meningkatkan leverage keuangan perusahaan. Ketika perusahaan menambah pendanaan melalui utang, ini dapat mempercepat laju pertumbuhan berkelanjutan.

4. Perputaran Total Aset

Tingginya perputaran aset menunjukkan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan penjualan dengan efisiensi penggunaan aset. Dengan demikian, kebutuhan perusahaan untuk menambah aset baru berkurang seiring dengan peningkatan penjualan, sehingga dapat mendukung pertumbuhan berkelanjutan.

2. 1. 3. 3. Metode Pengukuran Pertumbuhan Perusahaan

Menurut (R. Setiawan, 2020) Metode Pengukuran Pertumbuhan Perusahaan adalah sebagai berikut.

“Rasio pertumbuhan digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisinya di industri dan ekonomi secara umum. Rasio pertumbuhan ini dapat dievaluasi dari berbagai perspektif, seperti penjualan, laba setelah pajak (EAT), laba per saham (EPS), dividen per saham (DPS), dan harga pasar per saham. Pertumbuhan perusahaan menunjukkan peningkatan aset yang dimiliki dan diukur berdasarkan perubahan nilai total aset dari tahun ke tahun.”

Pertumbuhan perusahaan, yang melibatkan peningkatan atau penurunan total aset, diukur dengan perubahan total aktiva. Menurut (Pratama & Susanti, 2019),

pertumbuhan aktiva adalah selisih antara total aktiva perusahaan pada periode saat ini (t) dan periode sebelumnya (t-1), dibandingkan dengan total aktiva periode sebelumnya (t-1).

$$\text{Pertumbuhan Total Aktiva} = \frac{\text{Total Aktiva } t - \text{Total Aktiva } t - 1}{\text{Total Aktiva } t - 1} \times 100\%$$

2. 1. 4. Kebijakan Dividen

2. 1. 4. 1. Definisi Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan yang diambil oleh perusahaan untuk mengalokasikan keuntungan, apakah akan dibagikan sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Alokasi laba antara laba ditahan dan pembayaran dividen merupakan aspek kunci dari kebijakan ini. Kebijakan dividen menentukan seberapa besar pendapatan perusahaan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham, diinvestasikan kembali, atau ditahan di perusahaan (Rini & Sari, 2021).

Menurut (Junaidi & Fauzi, 2020) mengemukakan bahwa:

“Kebijakan dividen adalah bagian yang tidak terpisahkan dari keputusan pendanaan perusahaan. Aspek utama dari kebijakan dividen adalah menentukan alokasi laba yang tepat antara pembayaran dividen dan tambahan laba ditahan yang dimiliki perusahaan. Berdasarkan pengertian ini, kebijakan dividen dapat disimpulkan sebagai keputusan mengenai seberapa besar laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham daripada laba yang harus ditahan. Kebijakan ini sangat penting karena pembayaran dividen cenderung mempengaruhi nilai perusahaan, sedangkan laba ditahan biasanya merupakan sumber dana internal terbesar dan terpenting untuk pertumbuhan perusahaan.”

Menurut (Asriani & Putra, 2019):

“Dalam kebijakan dividen terdapat trade-off antara membagikan laba sebagai dividen atau menginvestasikannya sebagai laba ditahan. Jika perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka tingkat pertumbuhan perusahaan mungkin menurun, yang dapat berdampak negatif pada harga saham. Sebaliknya, jika perusahaan tidak membagikan dividen, pasar mungkin memberikan sinyal negatif terhadap prospek perusahaan. Peningkatan dividen dapat menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik di masa depan, sedangkan penurunan dividen bisa mencerminkan pandangan pesimis terhadap masa depan perusahaan.”

2. 1. 4. 2. Indikator Pengukuran Kebijakan Dividen

1. Dividend Payout Ratio (DPR)

Dividend Payout Ratio (DPR) adalah ukuran yang menunjukkan proporsi laba bersih yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. DPR mencerminkan persentase laba yang dibagikan dibandingkan dengan laba bersih perusahaan, sehingga menggambarkan seberapa besar laba yang dialokasikan untuk dividen dan berapa banyak yang ditahan untuk reinvestasi (Hartono & Santosa, 2022; Rini & Sari, 2021).

Rumus:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen}}{\text{Laba Bersih}} \times 100\%$$

2. Dividend Yield

Dividend Yield mengukur tingkat pengembalian yang diperoleh investor dari dividen relatif terhadap harga saham saat ini. Indikator ini mencerminkan

daya tarik saham perusahaan bagi investor yang berfokus pada pendapatan dividen (Asriani & Putra, 2019; Junaidi & Fauzi, 2020).

Rumus:

$$\text{Dividend Yield} = \frac{\text{Dividen per Saham}}{\text{Harga Saham}} \times 100\%$$

3. Retention Ratio

Retention Ratio menunjukkan persentase laba bersih yang ditahan dalam perusahaan dan tidak dibagikan sebagai dividen. Indikator ini mengukur seberapa besar laba yang diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan untuk mendukung pertumbuhan (Hartono & Santosa, 2022; Samrotun, 2020).

Rumus:

$$\text{Retention Ratio} = \frac{\text{Laba Ditahan}}{\text{Laba Bersih}} \times 100\%$$

4. Dividend Coverage Ratio

Dividend Coverage Ratio mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar dividen dari laba bersihnya. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik kemampuan perusahaan untuk mempertahankan pembayaran dividen tanpa mengorbankan stabilitas keuangan (Junaidi & Fauzi, 2020; Rini & Sari, 2021).

Rumus:

$$\text{Dividend Coverage Ratio} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Dividen}} \times 100\%$$

5. Sustainable Dividend Ratio

Sustainable Dividend Ratio mengukur kemampuan perusahaan untuk mempertahankan tingkat dividen saat ini tanpa merusak kesehatan keuangan

perusahaan. Indikator ini membantu dalam menilai keberlanjutan kebijakan dividen dalam jangka panjang (Asriani & Putra, 2019; Samrotun, 2020).

Rumus:

$$\text{Sustainable Dividend Ratio} = \frac{\text{Dividen}}{\text{Laba Bersih-Investasi}} \times 100\%$$

Dalam penelitian ini, penulis menggunakan Dividend Payout Ratio (DPR) sebagai proksi untuk kebijakan dividen karena DPR mencerminkan kebijakan perusahaan dalam membagikan laba kepada pemegang saham serta seberapa besar laba yang dipertahankan untuk pertumbuhan bisnis. DPR sering digunakan dalam penelitian sebelumnya sebagai indikator utama dalam menilai kebijakan dividen suatu perusahaan, karena menggambarkan kebijakan alokasi laba dan dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Hartono & Santosa, 2022; Rini & Sari, 2021).

2. 1. 5. Nilai Perusahaan

2. 1. 5. 1. Definisi Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah konsep yang digunakan untuk menggambarkan seberapa besar persepsi pasar dan investor terhadap suatu perusahaan. Beberapa definisi nilai perusahaan menurut para ahli antara lain:

Menurut (E. Putri & Santoso, 2019):

“Nilai perusahaan mencerminkan tingkat kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan, yang menjadi indikator penting bagi investor dalam menilai keseluruhan perusahaan. Nilai ini berhubungan langsung dengan kemampuan perusahaan dalam mencapai tujuan jangka panjang dan dapat dilihat melalui persepsi masyarakat terhadap kinerja dan stabilitas finansial perusahaan.”

(Wiyono & Kusuma, 2020) mendefinisikan

“Nilai perusahaan sebagai persepsi pasar terhadap seberapa baik perusahaan mengelola aset dan sumber daya yang dimiliki. Nilai perusahaan ini sangat tergantung pada bagaimana manajemen menjalankan operasionalnya, apakah dengan efisien atau tidak, serta pengelolaan sumber daya yang baik atau buruk.”
(Pambudi & Ahmad, 2022) menyatakan bahwa

“Nilai perusahaan adalah hasil dari penilaian investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber dayanya. Nilai ini mencerminkan bagaimana perusahaan memanfaatkan aset dan modal untuk menciptakan keuntungan dan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham.”

Nilai perusahaan dapat ditentukan melalui perbandingan kinerja perusahaan terhadap laporan keuangannya. Keputusan keuangan yang tepat dapat memaksimalkan nilai perusahaan, meningkatkan kemakmuran pemiliknya. Pemegang saham dan aset perusahaan diwakili oleh harga saham, yang mencerminkan keputusan investasi, pendanaan, dan pengelolaan aset. Nilai perusahaan juga menggambarkan kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui proses operasional selama beberapa tahun, sejak didirikan hingga saat ini. Masyarakat bersedia membeli saham perusahaan berdasarkan persepsi dan keyakinan mereka. Peningkatan nilai perusahaan mencerminkan pencapaian yang diinginkan pemilik, karena meningkatnya nilai perusahaan juga meningkatkan kesejahteraan pemilik. Tugas manajer sebagai agen yang dipercayakan oleh pemilik adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan (Nugroho & Wijayanti, 2021).

Nilai perusahaan adalah hasil dari proses yang dilalui oleh suatu perusahaan untuk memperoleh kepercayaan masyarakat. Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kinerja yang baik dan prospek masa depan yang dapat diandalkan oleh investor (Nugraha & Rahmawati, 2021). Nilai perusahaan juga tercermin

dalam harga saham; jika harga saham turun, nilai perusahaan juga menurun, yang berdampak pada penurunan kesejahteraan pemegang saham. Sebaliknya, harga saham yang tinggi meningkatkan nilai perusahaan dan kesejahteraan pemegang saham. Oleh karena itu, nilai perusahaan sangat penting bagi pemegang saham. Menurut (Yanti & Damayanti, 2019), nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap keberhasilan perusahaan, sering dikaitkan dengan harga saham dan profitabilitas. Nilai perusahaan adalah kondisi yang dicapai oleh perusahaan sebagai refleksi dari kepercayaan masyarakat setelah beroperasi selama beberapa tahun, sejak didirikan hingga saat ini (Sari & Mildawati, 2021).

Nilai perusahaan dapat diukur menggunakan Price to Book Value (PBV), yang mengukur nilai berdasarkan laporan keuangan dan perkembangan perusahaan. Rasio PBV yang lebih dari satu menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai buku perusahaan. Perusahaan yang beroperasi dengan baik biasanya memiliki PBV di atas satu, yang menjadi pertimbangan investor dalam menilai perusahaan (Handayani & Kurniawan, 2022).

Nilai perusahaan sangat penting karena peningkatan nilai perusahaan meningkatkan harga saham, yang mencerminkan kesejahteraan pemegang saham. Peningkatan nilai perusahaan menunjukkan peningkatan kinerja perusahaan dan kemampuan untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham, yang merupakan tujuan perusahaan (A. Hidayat & Ramadhani, 2021).

2. 1. 5. 2. Pengukuran Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan atau Price to Book Value (PBV) adalah perbandingan antara harga saham dengan nilai buku perusahaan. Perusahaan yang beroperasi dengan baik

biasanya memiliki rasio PBV di atas satu, mencerminkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai buku perusahaan (Sari & Mildawati, 2021). Berikut adalah rumus Price to Book Value (PBV):

$$\text{Price to Book Value (PBV)} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku Perusahaan}}$$

2. 2. Penelitian Terdahulu

Tabel 2. 3 Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Judul	Hasil
1	(Wangi & Aziz, 2023)	Analisis Pengaruh ESG <i>Disclosure</i> , Likuiditas, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks ESG <i>Leaders</i>	Pengungkapan ESG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
2	(Hariyanto & Ghozali, 2024)	PENGARUH ENVIRONMENT, SOCIAL, GOVERNANCE(ESG) DISCLOSURE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks Kompas 100 Periode 2020-2022)	ESG Disclosure berdampak positif pada nilai perusahaan
3	(A. N. Cahyani & Maryanti, 2024)	Environmental, <i>Social & Governance</i> (ESG), <i>Cash</i>	<i>Environmental, social, and governance</i> (ESG)

No.	Peneliti	Judul	Hasil
		<i> Holding</i> dan Retention Ratio Terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi	dan <i>cash holding</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
4	(Pranata & Awaludin, 2024)	Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada PT Mayora Indah Tbk Periode 2013 - 2022	Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara kebijakan dividen tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Namun, secara keseluruhan, pertumbuhan perusahaan dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
5	(Fajriah et al., 2022)	Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan, maka semakin besar pula nilai perusahaan.
6	(Dang et al., 2019)	Study the Impact of Growth, Firm Size, Capital Structure, and Profitability on Enterprise Value	Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai

No.	Peneliti	Judul	Hasil
			perusahaan. Hal ini mungkin dikarenakan total aset perusahaan pada tahun ini lebih besar dibandingkan dengan total aset perusahaan pada tahun sebelumnya.
7	(Kusumaningrum et al., 2022)	Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan di BEI	Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
8	(Syahrani et al., 2023)	Pengaruh Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Risk Profile dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
9	(Krisnando & Novitasari, 2021)	Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan di Sektor Consumer Goods	Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
10	(Tariq & El-Deeb, 2022)	<i>The Effect Of Corporate Governance, Dividend Policy And Informativeness Of Risk Disclosure On The Firm Value: Egyptian Evidence</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
11	(Ismillah & Faisal, 2023)	<i>ESG And Dividend Policy: Evidence From ASEAN-5 Countries</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
12	(Yustin & Suhendah, 2023)	<i>The Effect Of Profitability, Risk, And Company Age On ESG Disclosure</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan

No.	Peneliti	Judul	Hasil
			berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
13	(J. Putri & Kusmayadi, 2025)	<i>The Influence Of ESG Dividend Policy On Firm Value In Non-Financial Companies Listed On The BEI In 2021-2023</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
14	(Propheta et al., 2025)	<i>The Effect Of ESG Disclosure And Financial Performance On Company Value With Company Size As A Control Variable On Companies Listed On The ESG Leaders Index</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
15	(Amelia & Hartono, 2024)	<i>Pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas dan struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor basic industry and chemicals, consumer goods industry, miscellaneous industry yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017 – 2020</i>	Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, dan struktur perusahaan memiliki efek yang signifikan terhadap nilai perusahaan.
16	(Hergianti, 2020)	<i>PENGARUH PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, PROFITABILITAS DAN LEVERAGE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN</i>	Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan artinya bahwa semakin cepat pertumbuhan perusahaan akan mengakibatkan penurunan pada nilai perusahaan dikarenakan pengelolaan manajemen perusahaan yang tidak

No.	Peneliti	Judul	Hasil
			baik mengakibatkan para investor tidak menanamkan sahamnya kembali.
17	(Ilma & Wahyuni, 2025b)	<i>PENGARUH PENGUNGKAPAN ENVIRONMENTAL, SOCIAL AND GOVERNANCE (ESG) TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN AGROINDUSTRI DI INDONESIA</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan ESG memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini memperkuat teori sinyal, bahwa ESG merupakan indikator positif atas komitmen jangka panjang perusahaan terhadap keberlanjutan. Selain itu, variabel DER juga menunjukkan pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan.
18	(Oktaviana et al., 2025b)	<i>Pengaruh Environment, Social, General Disclosure, dan Indikator Keuangan terhadap Nilai Perusahaan Perkebunan di Indonesia</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan, keduanya memiliki dampak signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel lainnya, pengungkapan Lingkungan, pengungkapan Sosial, pengungkapan Umum, ROA, ROE, dan Leverage, keenam variabel ini secara parsial tidak berdampak signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara bersamaan, semua

No.	Peneliti	Judul	Hasil
			variabel independen memiliki dampak terhadap nilai perusahaan (variabel dependen).
19	(Rahma & Arifin, 2022)	<i>PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, KEBIJAKAN HUTANG, KEPUTUSAN INVESTASI, DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, Sedangkan Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Keputusan Investasi tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.
20	(S. P. Simanjuntak, 2022)	<i>PEGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL MODERASI (STUDI KASUS PERUSAHAAN MANUFAKTUR SEKTOR BARANG KONSUMSI YANG TERAFTAR DI BEI TAHUN 2020-2023)</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, yang berarti peningkatan pembagian dividen dapat memberikan sinyal positif kepada investor sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

2. 3. Kerangka Pemikiran

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris mengenai adanya atau tidaknya pengaruh dari ESG Disclosure, Pertumbuhan Perusahaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Berdasarkan kerangka pemikiran yang ada, variabel-variabel yang diteliti dapat dijelaskan sebagai berikut:

2.3.1 Pengaruh Pengungkapan *Environmental, Social dan Governance* (ESG) terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian ini menggunakan Signaling Theory sebagai landasan teoritis. Teori sinyal menjelaskan bahwa dalam kondisi asimetri informasi antara manajemen dan investor, perusahaan akan memberikan sinyal kepada pasar untuk mengurangi ketidakpastian mengenai prospek masa depan. Sinyal tersebut dapat berupa pengungkapan informasi yang relevan dan transparan, termasuk pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG).

ESG disclosure merupakan bentuk komunikasi perusahaan kepada investor mengenai komitmen terhadap praktik bisnis berkelanjutan, pengelolaan risiko, serta tata kelola yang baik. Semakin luas dan berkualitas pengungkapan ESG, semakin kuat sinyal positif yang diterima pasar mengenai prospek jangka panjang perusahaan. Sinyal ini dapat meningkatkan kepercayaan investor dan menurunkan persepsi risiko. Hal ini bisa mempengaruhi nilai perusahaan karena perusahaan yang lebih transparan dan bertanggung jawab secara sosial cenderung dipandang lebih baik dalam hal prospek jangka panjangnya (Buallay, 2019; Mohammad & Wasiuzzaman, 2021).

Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diproksikan dengan Price to Book Value (Brigham & Houston, 2019), yaitu rasio antara harga pasar saham dengan nilai buku ekuitas perusahaan. PBV mencerminkan bagaimana pasar menilai perusahaan relatif terhadap nilai akuntansinya dan . Apabila investor merespons positif pengungkapan ESG sebagai sinyal keberlanjutan dan kualitas manajemen,

maka permintaan saham akan meningkat sehingga harga pasar naik. Kenaikan harga saham tersebut akan meningkatkan nilai PBV.

Secara empiris, berbagai penelitian menunjukkan bahwa ESG disclosure berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan seperti penelitian yang dilakukan oleh (A. N. Cahyani & Maryanti, 2024; Hariyanto & Ghozali, 2024; Wangi & Aziz, 2023). Pengungkapan ESG yang baik dapat meningkatkan transparansi, memperbaiki kualitas informasi, serta menurunkan risiko, sehingga meningkatkan kepercayaan investor dan berdampak pada kenaikan harga saham.

2.3.2 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Teori Sinyal (Signaling Theory) yang diperkenalkan oleh (Spence, 1973) informasi yang disampaikan oleh perusahaan kepada pihak eksternal, khususnya investor, akan menjadi sinyal dalam pengambilan keputusan investasi. Dalam konteks pasar modal, manajemen memiliki informasi lebih lengkap mengenai kondisi dan prospek perusahaan dibandingkan investor (asymmetric information). Oleh karena itu, perusahaan akan memberikan sinyal melalui berbagai indikator kinerja, salah satunya adalah pertumbuhan perusahaan (firm growth).

Pertumbuhan perusahaan yang diukur dari peningkatan aset sehingga menjadi faktor penting dalam menilai daya tarik dan kinerja perusahaan (Kusumajaya, 2011). Perusahaan juga dapat terus meningkatkan nilai aset perusahaan karena jika nilai pertumbuhan perusahaan meningkat maka nilai perusahaan pun akan ikut meningkat (Pranata & Awaludin, 2024). Pertumbuhan

yang baik menunjukkan perusahaan memiliki prospek yang cerah, yang dapat meningkatkan nilai pasar perusahaan. Sebaliknya, pertumbuhan yang berisiko tinggi tanpa manajemen yang baik dapat menurunkan nilai perusahaan (Krisnando & Novitasari, 2021).

Menurut beberapa penelitian terdahulu (Pranata & Awaludin, 2024; Syahrani et al., 2023; Timotius & Setyawan, 2023) pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pertumbuhan yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan penjualan, aset, maupun laba secara berkelanjutan, sehingga memberi sinyal positif kepada investor mengenai prospek masa depan.

2.3.3 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan Signaling Theory (Spence, 1973), kebijakan dividen dipandang sebagai sinyal yang diberikan manajemen kepada pasar mengenai prospek dan kinerja perusahaan di masa depan. Dalam kondisi asimetri informasi, manajemen memiliki informasi yang lebih lengkap dibandingkan investor. Oleh karena itu, keputusan untuk membagikan dividen terutama dalam jumlah yang stabil atau meningkat diinterpretasikan sebagai sinyal positif bahwa perusahaan memiliki arus kas yang kuat, profitabilitas yang berkelanjutan, dan prospek pertumbuhan yang baik. Sebaliknya, penurunan atau ketidakstabilan dividen dapat dipersepsikan sebagai sinyal negatif mengenai kondisi keuangan perusahaan.

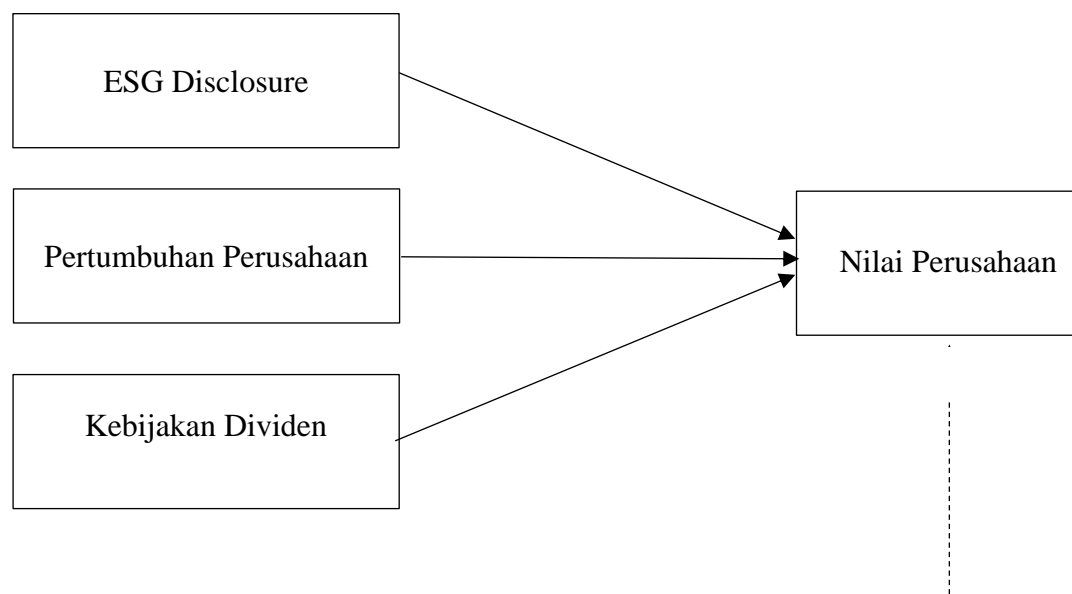
Kebijakan dividen mencerminkan seberapa banyak laba yang dibagikan kepada pemegang saham dibandingkan dengan yang ditahan untuk investasi kembali. Kebijakan dividen yang stabil dan transparan dapat memberikan sinyal

kepercayaan kepada investor tentang profitabilitas dan kinerja keuangan yang baik, yang berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan (Timotius & Setyawan, 2023). Namun, kebijakan dividen yang tidak seimbang dapat menunjukkan kelemahan dalam pengelolaan laba perusahaan, yang akhirnya dapat memengaruhi nilai perusahaan secara negatif (Hartono & Santosa, 2022).

Kebijakan dividen memiliki pengaruh penting terhadap nilai perusahaan, karena keputusan pembagian laba kepada pemegang saham mencerminkan sinyal keuangan dan prospek perusahaan di masa depan. Penelitian yang dilakukan oleh (E. Simanjuntak et al., 2025; Tariq & El-Deeb, 2022) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif yang stabil atau meningkat sering dipandang sebagai sinyal positif oleh investor mengenai kondisi keuangan dan prospek pertumbuhan perusahaan, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan pasar dan mendorong kenaikan harga saham serta nilai perusahaan.

Di bawah ini adalah Gambar Paradigma penelitian yang menggambarkan hubungan antara variabel-variabel yang diteliti dalam penelitian ini.

Gambar 2. 1 Paradigma penelitian



Keterangan:

- ▶ : Pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat secara parsial.
- - - - -▶ : Pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat secara simultan.

2. 4. Hipotesis

Hipotesis merupakan suatu jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan. Jawaban bersifat sementara, karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori yang relevan, belum didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data (Sugiyono, 2017). Adapun penulis akan menggunakan hipotesis dengan simbol:

- Hipotesis 1: Pengungkapan ESG berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
Hipotesis 2: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
Hipotesis 3: Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
Hipotesis 4: Pengungkapan ESG, Perumbuhan perusahaan dan Kebijakan dividen berpengaruh secara simultan terhadap Nilai Perusahaan.