BAB II
TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini dilandaskan pada penelitian sebelumnya, sebagai referensi untuk memperkuat teori dan membandingkan antara penelitian terdahulu dengan penelitian yang akan dilakukan oleh peneliti. Berikut adalah beberapa temuan penelitian sebelumnya yang terkait dengan beberapa faktor yang mungkin berpengaruh.

Penelitian terkait variabel independen yang pertama yaitu *leverage* berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Hal tersebut dapat diamati berdasarkan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Khoeriyah, 2020a) dan (Taniman & Jonnardi, 2020). Penelitian tersebut memberikan kesimpulan yaitu, variabel *leverage* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Dessriadi et al., 2022; Farizki et al., 2021; Putra & Sunarto, 2021). Ketiga penelitian tersebut memberikan hasil bahwa variabel *leverage* tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian terkait variabel independen selanjutnya, yakni pertumbuhan penjualan mempengaruhi variabel dependen yaitu nilai perusahaan, dapat diamati berdasarkan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Abidin et al., 2021; Khoeriyah, 2020; Pramesti et al., 2021). Dalam penelitian tersebut, dinyatakan bahwa variabel independen pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap variabel dependen nilai perusahaan. Artinya, semakin tinggi pertumbuhan penjualan, akan meningkatkan nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh

(Arianti, 2022). Penelitian tersebut menyatakan bahwa variabel pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian selanjutnya terkait dengan variabel independen, yaitu ukuran perusahaan yang menunjukkan pengaruh terhadap variabel dependen, yaitu nilai perusahaan. Penelitian yang menyatakan bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap variabel nilai perusahaan dilakukan oleh (Dessriadi et al., 2022; Farizki et al., 2021; Octavus & Adiputra, 2020). Hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan yang besar pada perusahaan akan memberikan sinyal yang positif bagi investor sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Lain halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh (Khoeriyah, 2020a). Penelitian tersebut menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel independen ukuran perusahaan dengan variabel dependen nilai perusahaan.

Penelitian terkait ada tidaknya pengaruh variabel independen selanjutnya yaitu *sustainability reporting* terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Penelitian sebelumnya telah dilakukan oleh (Abdi et al., 2020; Nguyen, 2020; Qureshi et al., 2019). Mereka menyatakan bahwa terdapat pengaruh antara variabel *sustainability reporting* dan variabel nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa pengungkapan *sustainability reporting* bermanfaat bagi perusahaan untuk meningkatkan reputasi mereka dan bertindak secara berkelanjutan sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan tersebut. Bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Febriyanti, 2021). Penelitian tersebut menunjukkan tidak terdapat hubungan antara *sustainability reporting* dan nilai perusahaan.

2.2 Landasan Teori

1. Teori Sinyal

Teori sinyal adalah tindakan yang diambil perusahaan untuk memberikan informasi kepada para pemangku kepentingan tentang prospek perusahaan. Menurut teori ini, informasi yang ditawarkan oleh perusahaan sangat penting dalam mempengaruhi pengambilan keputusan. Agar investor ingin menanamkan modalnya pada suatu perusahaan, perusahaan harus memberi sinyal positif kepada para pemegang saham. Sinyal ini memberikan informasi mengenai upaya manajemen untuk memenuhi keinginan pemangku kepentingan. (Taniman & Jonnardi, 2020). Teori sinyal berkaitan dengan asimetri informasi yang mana diasumsikan bahwa semua pihak yang berkepentingan tidak menerima informasi yang sama. Asimetri informasi terjadi karena manajemen memiliki akses yang lebih besar ke informasi perusahaan dibandingkan dengan *stakeholders* lainnya (Sutarman et al., 2022).

Teori sinyal didasarkan pada gagasan bahwa ketika manajemen memperoleh informasi yang bermanfaat, seperti peningkatan nilai perusahaan, mereka akan memberikan informasi tersebut kepada publik. Harga saham sekuritas akan bereaksi jika investor tertarik dengan sinyal yang diberikan manajemen perusahaan. Para pemangku kepentingan akan merespon positif pada ukuran perusahaan yang besar, sehingga akan memberikan dampak pada meningkatnya nilai perusahaan (Cahyaningtyas, 2022). Menurut teori sinyal, perusahaan besar cenderung menggunakan hutang untuk membiayai asetnya karena mereka dianggap dapat menanggung risiko kebangkrutan jika porsi hutang mereka tinggi. Menurut teori ini, hutang besar yang dimiliki perusahaan menunjukkan kepada investor bahwa perusahaan memiliki kinerja yang handal dan dapat menanggung risiko

kebangkrutan (Mudjijah et al., 2019). Selain itu, investor akan menganalisis laporan keuangan untuk melihat pertumbuhan penjualan dari tahun ke tahun. Ini akan memberikan sinyal kepada investor, dan dengan mengetahuinya, investor akan menilai apakah perusahaan memiliki prospek yang baik untuk masa depan (Arianti, 2022).

2. Teori legitimasi

Teori legitimasi sangat penting untuk memenuhi norma dan harapan masyarakat untuk memastikan kelangsungan hidup perusahaan dalam jangka panjang (Thayaraj & Karunarathne, 2021). Teori legitimasi menggambarkan keadaan yang terjadi ketika sistem nilai entitas selaras dengan sistem nilai masyarakat. Hubungan perusahaan dengan masyarakat dan lingkungan tempat beroperasi mempengaruhi keberlangsungan hidupnya. Hal ini sejalan dengan teori legitimasi, yang menyatakan bahwa perusahaan memiliki kontrak dengan masyarakat untuk beroperasi berdasarkan nilai-nilai keadilan, dan bagaimana perusahaan menanggapi berbagai kelompok kepentingan untuk melegitimasi tindakannya (Badjuri et al., 2021).

Perusahaan berusaha mendapatkan legitimasi atau pengakuan dari investor, kreditur, konsumen, pemerintah, dan masyarakat sekitar untuk bisa bertahan. Perusahaan dapat memperoleh legitimasi dari investor dengan meningkatkan *return* saham, kreditur dengan meningkatkan kemampuan untuk mengembalikan hutang, konsumen dengan meningkatkan kualitas produk dan layanan, masyarakat dengan melakukan aktivitas pertanggungjawaban sosial dan pemerintah dengan cara mematuhi peraturan perundang-undangan yang berlaku. Hasil dari legitimasi yang

diperoleh diharapkan dapat membantu mewujudkan strategi yang guna tercipta nilai perusahaan (Sari & Wahidahwati, 2021a).

3. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap keberhasilan suatu perusahaan, dan harga saham sering dikaitkan dengan nilai perusahaan (Pasaribu et al., 2019). Baik manajer perusahaan maupun investor menganggap nilai perusahaan sebagai suatu hal yang penting. Tujuan dari setiap perusahaan yaitu dengan memaksimalkan nilai perusahaan. Bagi manajer perusahaan, nilai perusahaan merupakan tolok ukur atas segala pencapaian yang didapat dan juga merupakan tujuan perusahaan yaitu melangsungkan kesejahteraan perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh kemakmuran pemegang saham yang tinggi. Penilaian terhadap nilai perusahaan dapat tercermin dari pergerakan harga saham. Jika harga saham mengalami peningkatan, menandakan bahwa investor melihat nilai perusahaan tersebut semakin meningkat, dan hal ini dapat mencerminkan keputusan dalam investasi, dividen, dan pembelanjaan (Kartolo & Tanusdjaja, 2019).

Nilai perusahaan yang tinggi dapat memberikan sinyal positif untuk menarik minat para investor dalam membuat keputusan investasi. Nilai perusahaan yang tinggi tidak hanya memperoleh perhatian dari manajemen perusahaan maupun investor, namun juga kreditur dan pemerintah. Nilai perusahaan dapat dijadikan pertimbangan oleh kreditur dalam memberikan pinjaman. Nilai perusahaan juga mencerminkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya sehingga kreditur dapat menghindari risiko (Zuhroh, 2019).

Rasio *price-to-book value* (PBV) merupakan salah satu cara yang sering digunakan untuk mengukur nilai suatu perusahaan. PBV adalah perbandingan

antara harga saham dengan nilai buku, yang mana artinya PBV mengilustrasikan nilai buku saham perusahaan yang ada di pasar. Nilai perusahaan dapat memberikan sinyal positif bagi investor untuk menanamkan modal, juga dapat menjadi pertimbangan pihak kreditur dalam memberikan pinjaman (Sutama dan Lisa, 2018).

4. Leverage

Penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan disebut sebagai *leverage*. *Leverage* melibatkan konsep pemanfaatan dana eksternal untuk mengoptimalkan struktur modal suatu perusahaan. *Leverage* memainkan peran penting dalam memaksimalkan nilai perusahaan. Penambahan hutang perusahaan dapat berfungsi sebagai alat pengendalian kas oleh manajemen. Peningkatan kontrol dana akan mendorong produktivitas dan kinerja perusahaan, menghasilkan nilai perusahaan yang lebih kuat, yang akan tercermin dalam kenaikan harga pasar saham (Zuhroh, 2019). *Leverage* juga memiliki konotasi negatif ketika terlalu banyak utang digunakan, meningkatkan risiko keuangan dan dapat menyebabkan kesulitan dalam memenuhi kewajiban finansial.

Ada beberapa metode pengukuran yang digunakan untuk mengukur variabel *leverage*. Leverage dapat diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio,* yaitu dengan melakukan perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas. Rasio selanjutnya yang dapat digunakan yaitu Debt to Asset Ratio yang melakukan perbandingan antara hutang dan aset yang dimiliki oleh perusahaan (Febriyanti, 2021).

5. Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan mencerminkan pencapaian penjualan yang terjadi pada suatu periode tertentu. Pertumbuhan penjualan (*sales growth*) yang sangat tinggi

dapat memperlihatkan bahwa perusahaan sedang mengalami kenaikan yang baik dan mampu meningkatkan pendapatan. Daya saing perusahaan dalam pasar dapat ditunjukkan oleh pertumbuhan penjualan. Pertumbuhan penjualan yang positif dan terus meningkat menunjukkan nilai perusahaan yang besar, yang diharapkan oleh pemilik perusahaan. Investor melihat pertumbuhan penjualan sebagai cara untuk melihat prospek perusahaan yang mereka ingin investasikan (Wijaya, 2019).

Laju penjualan suatu perusahaan akan menentukan kemampuan mereka untuk mempertahankan keuntungan dan menandai peluang yang akan datang. Perusahaan yang meningkatkan penjualan setiap tahun juga akan meningkatkan pendapatan atau laba mereka (Romadhina & Andhitiyara, 2021).

6. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan skala yang digunakan untuk mengetahui besar atau kecilnya perusahaan, antara lain meliputi total aktiva, jumlah karyawan, nilai pasar saham, dan lain sebagainya (Atiningsih et al., 2020). Tingginya aset suatu perusahaan menunjukkan besarnya ukuran suatu perusahaan. Apabila perusahaan tersebut termasuk dalam ukuran yang besar, calon investor akan lebih mudah dalam mengetahui perusahaan tersebut, yang kemudian akan meningkatkan nilai perusahaan. Jika perusahaan tersebut memiliki ukuran yang besar, lebih mudah untuk mendapatkan dana dari pasar modal. Hal tersebut dianggap sebagai peluang yang bagus dan memberikan sinyal yang positif yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Perusahaan dengan skala yang besar memiliki kekuatan yang lebih kompetitif karena mempunyai pangsa pasar yang lebih besar dibandingkan perusahaan yang kecil (Atiningsih et al., 2020). Risiko yang dimiliki oleh

perusahaan berskala besar pun lebih rendah, disebabkan perusahaan tersebut mempunyai kontrol yang baik terhadap kondisi pasar. Selain itu, ukuran perusahaan menentukan tingkat kepercayaan investor. Perusahaan yang lebih besar lebih dikenal oleh masyarakat atau investor, sehingga lebih mudah mendapatkan informasi yang dibutuhkan. Hal tersebut berdampak pada nilai perusahaan.

7. Sustainability Reporting

Sustainability report adalah laporan yang dibuat oleh perusahaan mengenai dampak sosial, lingkungan, dan ekonomi dari kegiatan bisnis mereka. Laporan ini bertujuan untuk memberikan informasi yang transparan dan akurat mengenai praktik bisnis perusahaan yang berkelanjutan. Menurut GRI (*Global Reporting Initiative*), *Sustainability report* harus mencakup informasi mengenai lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan (ESG). Pengungkapan yang dilakukan adalah strategi perusahaan untuk meningkatkan *going concern* dan menciptakan citra baik terhadap perusahaan (Pratama et al., 2020).

Sustainability report merupakan informasi pengungkapan yang bersifat berkelanjutan yang sesuai dengan teori sinyal yang merefleksikan dan memberikan sinyal yang baik terhadap investor dengan memberikan informasi yang transparan dan sesuai dengan pengungkapan perusahaan. Manajer perusahaan yang memiliki kinerja baik, akan melaporkan informasi positif, sedangkan manajer perusahaan yang memiliki kinerja buruk lebih memilih untuk tidak melaporkan informasi tersebut. *Sustainability report* memberikan informasi mengenai aspek yang merefleksikan dampak ekonomi, lingkungan, dan sosial atau yang memiliki dampak signifikan terhadap penilaian dan pengambilan keputusan para *stakeholder* (Siregar & Safitri, 2019).

2.3 Hipotesis Penelitian

1. Leverage

Menurut teori legitimasi, perusahaan berusaha mendapatkan legitimasi atau pengakuan dari kreditur dengan meningkatkan kemampuan untuk mengembalikan hutang. Menurut teori sinyal, perusahaan besar cenderung menggunakan hutang untuk membiayai asetnya karena mereka dianggap dapat menanggung risiko kebangkrutan jika porsi hutang mereka tinggi. Pengelolaan *leverage* yang baik akan memberikan sinyal positif kepada investor tentang pengelolaan struktur modal suatu perusahaan. Investor dapat melihat peningkatan hutang sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar hutang di masa depan, yang akan berdampak positif pada masyarakat. Penggunaan hutang juga dapat mengurangi PKP (penghasilan kena pajak) karena semua perusahaan diwajibkan untuk membayar bunga pinjaman. Perusahaan dengan tingkat bunga yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu membayar kewajibannya di masa mendatang (Sofiatin, 2020). Dengan mengelola hutang yang dimiliki dengan baik, perusahaan dapat mendapatkan laba yang nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian sebelumnya menyatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan (Atiningsih et al., 2020; Khoeriyah, 2020). Artinya, dengan meningkatkan *leverage*, cenderung menurunkan nilai perusahaan. Penelitian lainnya menyatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya, dengan meningkatkan *leverage*, dapat meningkatkan nilai perusahaan. Berdasar uraian tersebut, dapat dirumuskan hipotesis:

H1 : *Leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan

2. Pertumbuhan Penjualan

Dalam teori sinyal, investor akan menganalisis laporan keuangan untuk melihat pertumbuhan penjualan dari tahun ke tahun. Kemampuan perusahaan dalam meningkatkan pendapatannya memberikan sinyal positif kepada investor. Pertumbuhan penjualan adalah pencapaian penjualan yang terjadi pada suatu periode tertentu. Pertumbuhan penjualan (sales growth) yang sangat tinggi dapat memperlihatkan bahwa perusahaan sedang mengalami kenaikan yang baik dan mampu meningkatkan pendapatan. Namun, kenaikan penjualan yang terlalu tinggi juga dapat memperlihatkan bahwa perusahaan sedang mengambil risiko yang tinggi dan tidak memperhatikan keberlanjutan bisnisnya. Dengan meningkatnya pertumbuhan penjualan, maka akan mencerminkan bahwa perusahaan mempunyai prospek yang bagus untuk menghasilkan return bagi para investor.

Penelitian sebelumnya menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan (Abidin et al., 2021; Khoeriyah, 2020; Pramesti et al., 2021). Dalam penelitian tersebut, dinyatakan bahwa variabel independen pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap variabel dependen nilai perusahaan. Artinya, semakin tinggi pertumbuhan penjualan, akan meningkatkan nilai perusahaan. Berdasar uraian tersebut, dirumuskan hipotesis:

H2 : Pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap nilai perusahaan

3. *Ukuran* Perusahaan

Terdapat hubungan antara variabel ukuran perusahaan dan teori sinyal. Perkembangan yang ditunjukkan oleh perusahaan akan memberikan sinyal positif kepada pihak luar, seperti investor, yang akan memberikan repon positif. Ukuran perusahaan didefinisikan sebagai sketsa besar atau kecilnya perusahaan yang

ditunjukkan dengan nilai total dari aset perusahaan yang ada pada neraca akhir tahun. Banyak orang berpikir bahwa perusahaan besar lebih baik daripada perusahaan kecil. Perusahaan besar lebih tahan terhadap guncangan keuangan dan tidak membuat kesalahan karena memiliki aset besar tetapi perusahaan besar juga memiliki konsekuensi yang lebih parah jika terjadi kebangkrutan, dan intervensi pemerintah meluas. Para pemangku kepentingan akan merespon positif pada ukuran perusahaan yang besar, sehingga akan memberikan dampak pada meningkatnya nilai perusahaan (Cahyaningtyas, 2022).

Penelitian sebelumnya menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Dessriadi et al., 2022; Farizki et al., 2021; Octavus & Adiputra, 2020). Hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan yang besar pada perusahaan akan memberikan sinyal yang positif bagi investor sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Berdasar uraian di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis:

H3 : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan

4. Sustainability Report

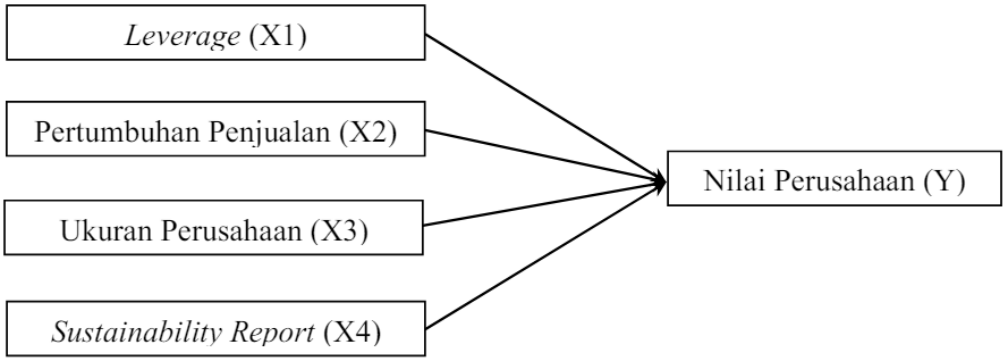
Menurut teori sinyal, *sustainability report* atau laporan berkelanjutan merupakan suatu informasi yang memberi sinyal yang positif terhadap investor, dengan memberikan informasi yang transparan dan konsisten dengan pengungkapan perusahaan. Dalam teori legitimasi, perusahaan berkomitmen untuk bertindak sesuai dengan norma-norma masyarakat. Perusahaan berusaha mendapatkan legitimasi atau pengakuan dari masyarakat dengan melakukan aktivitas pertanggungjawaban sosial. *Sustainability report* menunjukkan bahwa perusahaan bertindak sesuai dengan aturan dan memiliki tanggung jawab terhadap pemangku

kepentingan. Dengan menerapkan *sustainability report*, perusahaan banyak memperoleh manfaat, termasuk peningkatan minat investor dan peningkatan minat pelanggan terhadap produknya. Ketika lebih banyak investor membeli saham perusahaan, perusahaan menjadi lebih disukai investor, dan harga sahamnya akan meningkat, memberikan keuntungan bagi pemegang saham. Investor percaya bahwa pengungkapan *sustainability report* dapat meningkatkan nilai perusahaan (Sari & Wahidahwati, 2021a).

Penelitian sebelumnya menyatakan bahwa *sustainability report* berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Abdi et al., 2020; Nguyen, 2020; Qureshi et al., 2019). Hal ini menunjukkan bahwa pengungkapan *sustainability reporting* bermanfaat bagi perusahaan untuk meningkatkan reputasi mereka dan bertindak secara berkelanjutan sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Berdasar uraian tersebut, diperoleh hipotesis:

H4 : *Sustainability report* berpengaruh terhadap nilai perusahaan

2.4 Kerangka Konseptual



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

Berdasarkan gambaran kerangka konseptual di atas, maka dapat diketahui bahwa tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui seberapa besar pengaruh dari variabel independen (*leverage*, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, dan *sustainability report*) dengan variabel dependen (nilai perusahaan).