

BAB II

TINJAUAN TEORI

2.1 Penelitian Terdahulu

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti & Tahun Penelitian	Judul Penelitian	Variabel yang Diteliti	Hasil Penelitian
1	Muhammad Yasin Nur Wibowo (2022)	Pengaruh CSR dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Tambang Sektor Energi 2019–2021)	CSR, Ukuran Perusahaan, Nilai Perusahaan	CSR dan Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh secara parsial maupun simultan terhadap Nilai Perusahaan.
2	Miftakhul Nur Maqfida (2021)	Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan CSR terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur (2016–2019)	Profitabilitas, Leverage, CSR, Nilai Perusahaan	Semua variabel independen berpengaruh signifikan baik secara parsial maupun simultan terhadap nilai perusahaan.
3	Mohamad Asep Saefulloh (2022)	Pengaruh Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Real Estate dan Properti (2020–2021)	Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Nilai Perusahaan	Struktur modal berpengaruh positif signifikan; ukuran perusahaan tidak berpengaruh; simultan berpengaruh signifikan.
4	Jatmika Yullandari (2024)	Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Barang Konsumsi (2018–2021)	Struktur Modal, Profitabilitas, Likuiditas, Nilai Perusahaan	Struktur modal tidak berpengaruh; profitabilitas & likuiditas berpengaruh; simultan berpengaruh terhadap nilai.

No	Nama Peneliti & Tahun Penelitian	Judul Penelitian	Variabel yang Diteliti	Hasil Penelitian
5	Hamidah, Hartini, Umi Mardiyati (2015)	Pengaruh Inflasi, Suku Bunga BI, Profitabilitas, dan Risiko Finansial terhadap Nilai Perusahaan Sektor Properti Tahun 2011–2013	Inflasi, Suku Bunga BI, ROA, DER	Inflasi & suku bunga negatif tidak signifikan; ROA & DER berpengaruh positif signifikan; simultan berpengaruh signifikan.
6	Ni Komang Sripeni Cipta Sari & Ni Gusti Putu Wirawati (2024)	Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Likuiditas dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan	Inflasi, Suku Bunga, Current Ratio, DER	Inflasi & suku bunga tidak berpengaruh; current ratio & DER berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
7	P. Ratu Divatni Amertha Devi GWP & W. Cipta (2024)	Pengaruh Inflasi dan Suku Bunga terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI	Inflasi, Suku Bunga	Inflasi & suku bunga berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan.
8	Aryan Eka Putra (2020)	Pengaruh Struktur Modal, Inflasi, Nilai Tukar dan PDB terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Moderasi	LDER, Inflasi, Nilai Tukar, PDB, Kinerja Keuangan (Moderasi), Nilai Perusahaan	Nilai tukar & PDB berpengaruh positif signifikan; lainnya tidak; kinerja keuangan tidak mampu memoderasi variabel.
9	Septiani (2016)	Analisis Pengaruh Struktur Modal, CSR terhadap Profitabilitas serta Implikasinya pada Nilai Perusahaan	Struktur Modal, CSR, Profitabilitas, Nilai Perusahaan	Struktur modal & CSR berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas; semua variabel berpengaruh simultan.

No	Nama Peneliti & Tahun Penelitian	Judul Penelitian	Variabel yang Diteliti	Hasil Penelitian
10	Sakinah Faujiyah (2023)	Pengaruh CSR, Size, CAR, Inflasi terhadap Kinerja Keuangan dengan Leverage sebagai Variabel Moderasi	CSR, Ukuran Perusahaan, CAR, Inflasi, DER (moderasi), ROA	Hanya CAR, DER, dan inflasi berpengaruh terhadap ROA; CSR & ukuran tidak; semua variabel berpengaruh simultan.
11	Muflikha Hidayati (2023)	Pengaruh CSR dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sub Sektor Otomotif di BEI (2018–2020)	CSR, Profitabilitas, Nilai Perusahaan	CSR tidak berpengaruh, profitabilitas berpengaruh signifikan; secara simultan keduanya berpengaruh signifikan.
12	Farid Fajar Shidik (2022)	Pengaruh CSR dan Intellectual Capital terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi	CSR, Intellectual Capital, Profitabilitas (Moderasi), Nilai Perusahaan	CSR & IC berpengaruh negatif signifikan; profitabilitas memperkuat pengaruh CSR, tapi tidak signifikan untuk IC.
13	Dila Maharani (2024)	Pengaruh CSR terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Moderasi (Perusahaan Sektor Energi 2017–2022)	CSR, Kinerja Keuangan (Moderasi), Nilai Perusahaan	CSR tidak signifikan secara langsung, tapi signifikan setelah dimoderasi oleh kinerja keuangan.
14	Firia Kusuma Dewi (2022)	Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman (2015–2020)	DAR, DER, ROE, EPS, PBV	DER & ROE berpengaruh positif; EPS negatif; DAR tidak berpengaruh; simultan berpengaruh signifikan terhadap PBV.

No	Nama Peneliti & Tahun Penelitian	Judul Penelitian	Variabel yang Diteliti	Hasil Penelitian
15	Sri Utami (2024)	Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Otomotif (2020–2022)	Struktur Modal (DER), Kinerja Keuangan (ROA)	DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA.
16	Diana Permatasari (2018)	Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman (2013–2016)	DAR, LtDER, DER, PBV	LDER berpengaruh signifikan; DER & DAR tidak berpengaruh signifikan; simultan berpengaruh signifikan terhadap PBV.
17	Gani Rahmana (2021)	Pengaruh Struktur Modal dan Tax Avoidance terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur (2015–2019)	Struktur Modal, Tax Avoidance, Nilai Perusahaan	Keduanya berpengaruh positif dan signifikan secara simultan terhadap nilai perusahaan.
18	Delariani (2020)	Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Sub Sektor Konstruksi dan Bangunan (2014–2018)	DER, ROE, Nilai Perusahaan (PER)	DER tidak berpengaruh; ROE berpengaruh negatif; simultan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
19	Windi Adawiyah (2022)	Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar, Likuiditas, dan Leverage terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur (2017–2021)	Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar, CR, DER, Return Saham	Inflasi, nilai tukar, dan DER berpengaruh negatif signifikan; CR dan suku bunga tidak berpengaruh; simultan signifikan.
20	Ardelia Rezeki Harsono (2018)	Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, dan Nilai Tukar terhadap IHSG (2013–2017)	Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar, IHSG	Suku bunga & nilai tukar berpengaruh signifikan; inflasi tidak; simultan semua berpengaruh terhadap IHSG.

No	Nama Peneliti & Tahun Penelitian	Judul Penelitian	Variabel yang Diteliti	Hasil Penelitian
21	Nurnilam Sari Yahya (2018)	Pengaruh Inflasi, Suku Bunga dan Nilai Tukar terhadap Return Saham di LQ45	Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar, Return Saham	Inflasi & nilai tukar berpengaruh signifikan; suku bunga tidak; semua variabel berpengaruh simultan.

Sumber : Penelitian Terdahulu

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Corporate Social Responsibility

2.2.1.1 Pengertian Corporate Social Responsibility

Tanggung jawab sosial perusahaan (*Corporate Social Responsibility/CSR*) adalah pemikiran bahwa sebuah perusahaan punya kewajiban terhadap masyarakat di sekelilingnya. Perusahaan yang menjalankan CSR umumnya diatur sedemikian rupa agar bisa melakukan tindakan-tindakan sosial yang bertujuan memberi pengaruh positif bagi lingkungan sekitar. CSR ini merupakan bentuk pengelolaan diri perusahaan yang bisa diwujudkan lewat berbagai program atau strategi, tergantung pada tujuan tiap-tiap organisasi (Stobierski, 2021). Sejalan dengan hal itu, CSR juga dipandang sebagai suatu model bisnis yang mendorong perusahaan untuk bertanggung jawab secara sosial, bukan hanya kepada internal perusahaan, tetapi juga kepada para pemangku kepentingan dan masyarakat secara umum. Melalui pelaksanaan CSR, perusahaan menjadi lebih sadar akan pengaruh tindakannya terhadap aspek sosial, ekonomi, dan lingkungan, serta berupaya memberikan kontribusi yang positif bagi masyarakat dan lingkungan sekitarnya (Fernando, 2024).

Menurut United Nations Industrial Development Organization (2025), Tanggung Jawab Sosial Perusahaan adalah sebuah konsep manajemen di mana perusahaan mengintegrasikan isu-isu sosial dan lingkungan ke dalam kegiatan bisnis serta hubungannya dengan para pemangku kepentingan. Secara umum, CSR dipahami sebagai cara perusahaan menyeimbangkan kepentingan ekonomi, sosial, dan lingkungan (dikenal dengan pendekatan *Triple Bottom Line*), sambil tetap memenuhi harapan para pemegang saham dan pihak berkepentingan lainnya. Dalam hal ini, penting untuk membedakan antara CSR sebagai strategi manajemen bisnis yang bersifat jangka panjang, dan kegiatan seperti donasi, sponsorship, atau filantropi. Walaupun kegiatan tersebut juga dapat membantu mengurangi kemiskinan dan memberikan manfaat bagi perusahaan, konsep CSR memiliki cakupan yang lebih luas. Karena itu, CSR menjadi pendekatan penting bagi perusahaan untuk menjalankan usahanya secara etis sekaligus memperkuat hubungan dengan masyarakat dan lingkungan sekitar.

Contoh konkret pelaksanaan CSR dalam skala kecil terlihat dalam penelitian Janah et al. (2024), yang menemukan bahwa meskipun belum secara eksplisit menerapkan konsep CSR, Bumdes Pandawa Jaya telah mengalokasikan biaya untuk kegiatan lingkungan seperti pengelolaan sampah dan pemeliharaan fasilitas umum sebagai bentuk tanggung jawab terhadap masyarakat dan lingkungan. Hal ini menunjukkan bahwa CSR dapat diwujudkan dalam bentuk aktivitas nyata yang selaras dengan kepentingan sosial dan lingkungan, bukan hanya sebatas formalitas atau kewajiban administratif.

2.2.1.2 Teori yang Mendukung CSR

a. Teori Legitimasi

Teori legitimasi pertama kali dikemukakan oleh Dowling dan Pfeffer (1975), yang menyoroti pentingnya interaksi antara perusahaan dan masyarakat. Dalam teori ini, masyarakat dipandang sebagai faktor kunci dalam mendukung perkembangan jangka panjang suatu perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan akan berusaha mendapatkan legitimasi dan memperkuat hubungan sosial di lingkungan tempat mereka beroperasi. Jika masyarakat menilai bahwa perusahaan tidak mematuhi aturan atau norma yang berlaku, maka legitimasi yang telah diberikan bisa dicabut kapan saja. Karena itu, perusahaan perlu mematuhi ketentuan yang ada agar kegiatan operasionalnya dapat berjalan dengan lancar (Puspitaningrum & Indriani, 2021).

Menurut Suchman (1995) Legitimasi adalah pandangan atau anggapan umum bahwa tindakan suatu organisasi dianggap layak, pantas, atau sesuai dengan norma, nilai, kepercayaan, dan aturan yang berlaku dalam masyarakat. Legitimasi sebenarnya adalah persepsi—artinya, itu terbentuk dari cara orang-orang melihat dan menilai organisasi tersebut. Jadi, meskipun tampak seperti sesuatu yang objektif, legitimasi sejatinya bersifat subjektif karena bergantung pada penilaian orang lain. Suatu organisasi bisa saja bertindak tidak sesuai dengan norma sosial, tetapi tetap dianggap sah jika penyimpangan itu tidak disadari oleh masyarakat. Legitimasi terbentuk melalui proses sosial, karena mencerminkan kecocokan antara tindakan organisasi dan nilai-nilai atau kepercayaan yang dianut bersama oleh masyarakat. Ini berarti legitimasi tidak bersifat mutlak; ia tergantung pada

bagaimana organisasi itu dipersepsikan. Selama masyarakat menganggap organisasi tersebut sejalan dengan nilai-nilai yang diyakini, maka ia akan tetap dianggap sah, meskipun kenyataannya bisa saja berbeda. Jadi, legitimasi seringkali berdasar pada kepercayaan, bukan pada kebenaran yang benar-benar obyektif.

b. Teori *Stakeholder*

Menurut Freeman & Dmytriiev (2017), teori pemangku kepentingan menyatakan bahwa inti dari kegiatan bisnis adalah membangun hubungan dan menciptakan nilai bagi semua pihak yang berkepentingan dengan perusahaan. Walaupun pihak-pihak yang termasuk dalam pemangku kepentingan bisa berbeda tergantung pada jenis industri dan model bisnis yang dijalankan, umumnya mereka mencakup karyawan, konsumen, komunitas, pemasok, serta pihak yang menyediakan pembiayaan seperti pemilik atau investor. Semua pemangku kepentingan ini dianggap memiliki peran yang sama pentingnya, sehingga perusahaan sebaiknya menghindari perlakuan yang mengorbankan satu pihak demi pihak lainnya. Sebaliknya, para pemimpin perusahaan perlu menemukan cara untuk menyelaraskan kepentingan semua pihak agar dapat menuju pada tujuan yang sama.

Teori pemangku kepentingan didasarkan pada asumsi bahwa bisnis berjalan dalam sebuah ekosistem yang terdiri dari berbagai kelompok pemangku kepentingan, yang semuanya berperan dalam menjaga kelangsungan bisnis dan membantu perusahaan menciptakan nilai bagi setiap kelompok tersebut. Misalnya, meskipun selama ini kepentingan pemegang saham sering dianggap yang paling utama, sekarang mulai disadari bahwa keuntungan jangka panjang bagi pemegang saham hanya bisa tercapai jika perusahaan membangun hubungan yang kuat dan

positif dengan pemangku kepentingan lain seperti pelanggan, pemasok, karyawan, dan komunitas. Hubungan ini perlu dibangun lewat keterlibatan aktif agar tujuan dan strategi semua pihak bisa selaras di dalam ekosistem tersebut (Gutterman, 2023).

c. Teori Agensi

Teori agensi, sebagaimana dijelaskan oleh Jensen et al. (1976) menjelaskan hubungan kontraktual antara pemilik perusahaan (prinsipal) dan manajer (agen) dalam mengelola perusahaan. Karena kedua belah pihak memiliki kepentingan dan informasi yang berbeda, potensi konflik dapat muncul ketika agen tidak bertindak sepenuhnya demi kepentingan prinsipal. Ketidakseimbangan informasi antara kedua pihak ini dikenal sebagai *asymmetric information*, dan dapat menimbulkan *agency cost* atau biaya agensi, yang mencerminkan pengorbanan nilai karena ketidakefisienan dalam pengambilan keputusan

Teori agensi menjelaskan hubungan kontrak antara pemilik perusahaan (prinsipal) dan manajemen (agen), di mana pemilik (pemegang saham) fokus pada keuntungan yang diperoleh, sementara manajer mendapatkan imbalan berupa gaji sesuai dengan kesepakatan yang telah dibuat (Rokhlinasari, 2015 dalam Wibowo, 2022). Dalam hubungan ini, manajemen bertugas untuk memberikan informasi yang penting kepada pemegang saham serta menjalankan kegiatan perusahaan agar menghasilkan keuntungan. Sebagai balasannya, pemegang saham berkewajiban memberikan bagian keuntungan kepada manajemen sesuai dengan kesepakatan yang sudah dibuat. Informasi yang disampaikan oleh manajemen kini tidak hanya terbatas pada laporan keuangan, tetapi juga mencakup tanggung jawab sosial

perusahaan atau *Corporate Social Responsibility* (CSR). CSR dianggap penting karena membantu membangun citra baik perusahaan, meningkatkan nilai perusahaan, dan menarik dukungan dari masyarakat (Rokhlinsari, 2015 dalam Wibowo, 2022).

2.2.1.3 Pengaruh CSR terhadap Nilai Perusahaan

Corporate Social Responsibility (CSR) memiliki pengaruh besar terhadap nilai perusahaan. Ketika perusahaan menjalankan program CSR dan melaporkannya secara terbuka, hal ini bisa meningkatkan citra positif dan reputasi perusahaan di mata publik. Dampaknya, kepercayaan dari investor dan pemangku kepentingan pun meningkat, yang pada akhirnya dapat mendorong naiknya nilai perusahaan.

Penelitian mengenai pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil yang beragam. Hafitriani (2018) menemukan bahwa CSR tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil serupa juga ditemukan oleh Wibowo (2022), yang menyimpulkan bahwa CSR tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hidayati (2023) menguatkan temuan tersebut, di mana CSR tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan, meskipun profitabilitas dalam penelitiannya berpengaruh signifikan. Sementara itu, Shidik (2022) menunjukkan hasil yang berbeda, yakni CSR berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Faujiyah (2023) juga menyatakan bahwa CSR tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, mendukung sebagian besar temuan sebelumnya bahwa CSR

sering kali tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan secara langsung terhadap nilai perusahaan.

Secara umum, meskipun banyak penelitian mendukung pandangan bahwa CSR bisa meningkatkan nilai perusahaan lewat kinerja keuangan yang lebih baik, hubungan ini tidak selalu sederhana. Oleh karena itu, penting bagi perusahaan untuk memahami kondisi dan karakteristik mereka sendiri sebelum merancang strategi CSR, agar manfaat yang diperoleh bisa lebih optimal.

2.2.1.4 Unsur atau Ruang Lingkup *Corporate Social Responsibility* (CSR)

Corporate Social Responsibility (CSR) merupakan suatu pendekatan akuntansi yang berfokus pada pencatatan dan pelaporan dampak aktivitas bisnis terhadap lingkungan dan masyarakat. CSR tidak hanya menjadi kewajiban moral bagi perusahaan, tetapi juga menjadi strategi bisnis yang dapat meningkatkan reputasi dan daya saing..

a. Tanggung Jawab Lingkungan

Tanggung jawab lingkungan adalah keyakinan bahwa perusahaan harus menjalankan kegiatan usahanya dengan cara yang ramah terhadap alam. Ini merupakan salah satu bentuk tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) yang paling umum dilakukan. Banyak perusahaan juga menyebutnya sebagai “pengelolaan lingkungan”. Untuk menjalankan tanggung jawab ini, perusahaan bisa melakukan berbagai hal, seperti mengurangi aktivitas yang merusak lingkungan, misalnya polusi, emisi gas rumah kaca, penggunaan plastik sekali pakai, pemborosan air, dan pembuangan limbah. Selain itu, perusahaan juga dapat mengatur penggunaan energinya dengan lebih bijak, seperti dengan beralih ke sumber energi terbarukan,

menggunakan bahan-bahan yang bisa didaur ulang, dan mengurangi ketergantungan pada sumber daya yang tidak berkelanjutan. Perusahaan juga bisa mengimbangi dampak negatif yang ditimbulkan terhadap lingkungan, misalnya dengan menanam pohon, mendanai penelitian lingkungan, atau menyumbang untuk kegiatan pelestarian alam.

b. Tanggung Jawab Etis

Tanggung jawab etis berkaitan dengan bagaimana perusahaan menjalankan usahanya secara adil dan bermoral. Perusahaan yang menjunjung tinggi nilai-nilai etis akan memastikan bahwa semua pihak yang terlibat, seperti pimpinan, karyawan, pemasok, investor, dan pelanggan, diperlakukan secara adil dan manusiawi. Salah satu contohnya adalah perusahaan yang menetapkan standar upah lebih tinggi dari upah minimum pemerintah jika dianggap belum cukup layak untuk kebutuhan hidup. Selain itu, perusahaan juga dapat memastikan bahwa semua produk atau bahan baku yang digunakan berasal dari sumber yang memenuhi prinsip perdagangan yang adil. Dalam hal ini, banyak perusahaan membuat sistem untuk memastikan mereka tidak membeli produk yang dibuat dengan cara-cara yang tidak etis, seperti menggunakan tenaga kerja anak-anak atau kerja paksa.

c. Tanggung Jawab Filantropis

Tanggung jawab filantropis mencerminkan komitmen perusahaan untuk memberikan kontribusi positif kepada masyarakat dan lingkungan secara langsung. Perusahaan yang memiliki tanggung jawab ini tidak hanya menjalankan bisnis secara etis dan ramah lingkungan, tetapi juga aktif dalam kegiatan sosial. Biasanya, mereka menyumbangkan sebagian dari keuntungan mereka untuk mendukung

berbagai kegiatan sosial, seperti membantu organisasi amal atau mendukung program-program yang bermanfaat bagi masyarakat. Ada juga perusahaan yang tidak hanya menyumbang, tetapi juga membentuk yayasan atau organisasi sosial sendiri untuk menyalurkan bantuan dan memberikan dampak yang lebih besar bagi masyarakat luas.

d. Tanggung Jawab Ekonomi

Tanggung jawab ekonomi berarti perusahaan tidak hanya fokus untuk mendapatkan keuntungan sebesar-besarnya, tetapi juga mempertimbangkan dampak dari keputusan keuangan mereka terhadap masyarakat, lingkungan, dan semua pihak yang terlibat. Dalam menjalankan bisnis, perusahaan berusaha membuat keputusan yang tidak hanya menguntungkan secara finansial, tetapi juga membawa manfaat positif bagi sekitar. Jadi, tujuan utamanya adalah menciptakan keseimbangan antara keuntungan bisnis dan kontribusi sosial yang diberikan.

2.2.1.5 Elemen Dasar Praktik CSR

Tujuh elemen dasar dari praktik *Corporate Social Responsibility* (CSR) menurut ISO 26000:2010 yang bisa dilakukan oleh perusahaan, yaitu:

1) Tata kelola organisasi (*Organizational Governance*)

Perusahaan atau organisasi perlu memiliki tata kelola dengan mempertimbangan kondisi sosial. Akuntabilitas, transparansi, etika, dan *stakeholder* menjadi faktor penting yang perlu diperhatikan dalam proses pengambilan keputusan.

2) Hak Asasi Manusia/HAM (*Human Right*)

Perusahaan atau organisasi perlu turut serta dalam upaya mengurangi tindakan diskriminasi, penyiksaan, serta eksploitasi. Misalnya, terkait

dengan tindakan menghindari risiko ataupun tindakan melindungi komunitas rentan.

3) Praktek Ketenagekerjaan (*Labour Practice*)

Perusahaan atau organisasi perlu memperhatikan hak-hak tenaga kerja yang dimiliki. Hal ini bertujuan untuk mencegah adanya kompetisi yang tidak sehat sehingga timbul eksploitasi dan tindakan yang dapat menyakiti tenaga kerja. Misalnya, adanya perlindungan bagi pekerja terkait keamanan maupun kesehatan.

4) Lingkungan (*The Environment*)

Perusahaan atau organisasi perlu mengupayakan adanya perpindahan yang pasti pada pola produksi. Dari yang awalnya menggunakan bahan atau proses yang tidak berkelanjutan, maka sebisa mungkin secara bertahap digantikan dengan proses dan sumber daya yang berkelanjutan.

5) Prosedur Operasi yang Wajar (*Fair Operating Practice*)

Diperlukan praktik kegiatan yang sehat pada seluruh institusi. Sehingga akan menghasilkan praktik bisnis yang sehat sehingga secara bersama-sama dapat membangun sistem sosial yang berkelanjutan.

6) Isu Konsumen (*Consumer Issues*)

Pelayanan konsumen dapat dilakukan dengan berbagai cara. Mulai dari penyediaan informasi yang relevan, perlindungan keamanan dan kesehatan konsumen, hingga perlindungan privasi.

7) Keterlibatan dan Pengembangan Masyarakat (*Community Involvement and Development*)

Kegiatan yang dibuat sebaiknya juga melibatkan kondisi sosial yang berkelanjutan. Misalnya, program yang dilakukan ditujukan untuk meningkatkan level edukasi, usaha pemberdayaan, atau kewirausahaan, sehingga nantinya akan membangkitkan kemandirian bagi masyarakat.

2.2.2 Struktur Modal

2.2.2.1 Pengertian Struktur Modal

Struktur modal merupakan perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri (Moeljadi, 2006 dalam Prabowo, 2016). Struktur modal merupakan kombinasi hutang dan jumlah modal sendiri yang digunakan perusahaan untuk mendanai perusahaan dalam jangka panjang dan bersifat permanen (Permatasari, 2018). Menurut Weston and Copeland (1992 dalam Fahmi, 2017) struktur modal adalah pembiayaan jangka panjang yang meliputi utang jangka panjang, saham preferen, dan modal dari pemegang saham. Nilai buku modal pemegang saham terdiri dari saham biasa, modal disetor atau surplus modal, serta laba ditahan yang telah terkumpul. Jika perusahaan memiliki saham preferen, maka saham tersebut juga dimasukkan sebagai bagian dari modal pemegang saham.

Menurut Martono dan Harjito (2010 dalam Ismail, 2020) struktur modal adalah perbandingan antara dana jangka panjang yang berasal dari hutang jangka panjang dengan modal sendiri perusahaan. Struktur modal berbeda dengan struktur keuangan, karena struktur keuangan mencakup semua sumber dana perusahaan baik jangka pendek maupun jangka panjang, sedangkan struktur modal hanya fokus

pada pendanaan jangka panjang saja. Teori struktur modal membahas keseimbangan antara hutang jangka panjang dan ekuitas dalam pembiayaan jangka panjang perusahaan.

2.2.2.2 Teori yang Mendukung Struktur Modal

a. Teori Modigliani dan Miller

Teori M&M, atau Teori Modigliani-Miller, adalah salah satu teorema terpenting dalam keuangan perusahaan. Teori ini dikembangkan oleh ekonom Franco Modigliani dan Merton Miller pada tahun 1958. Gagasan utama teori M&M adalah bahwa struktur modal suatu perusahaan tidak memengaruhi nilai keseluruhannya.

Versi pertama teori M&M penuh dengan keterbatasan karena dikembangkan berdasarkan asumsi pasar yang sangat efisien, di mana perusahaan tidak membayar pajak, sementara tidak ada biaya kebangkrutan atau informasi asimetris. Selanjutnya, Miller dan Modigliani mengembangkan versi kedua teori mereka dengan memasukkan pajak, biaya kebangkrutan, dan informasi asimetris (CFI Team, n.d.).

1) Teori M&M dalam Pasar Efisiensi Sempurna

Versi awal Teori Modigliani dan Miller (M&M) dibuat dengan asumsi pasar yang sangat efisien. Dalam kondisi ini, perusahaan dianggap tidak membayar pajak, tidak ada biaya dalam transaksi jual beli sekuritas, kebangkrutan bisa terjadi tanpa biaya, dan semua pelaku pasar memiliki informasi yang sama. Proposisi pertama dari teori ini menyatakan bahwa struktur modal tidak memengaruhi nilai perusahaan, karena nilai

perusahaan dihitung dari nilai sekarang arus kas masa depan, sehingga kombinasi antara utang dan ekuitas tidak berpengaruh. Selain itu, karena perusahaan tidak membayar pajak, penggunaan utang tidak memberikan manfaat tambahan seperti penghematan pajak dari bunga utang. Proposisi kedua menyatakan bahwa biaya modal ekuitas perusahaan akan naik seiring dengan peningkatan utang (*leverage*), karena risiko gagal bayar juga meningkat, sehingga investor meminta imbal hasil yang lebih tinggi untuk mengkompensasi risiko tersebut.

2) Teori M&M dalam Dunia Nyata

Sebaliknya, versi kedua Teori Modigliani dan Miller (M&M) dikembangkan agar lebih sesuai dengan kondisi nyata perusahaan. Dalam versi ini, diasumsikan bahwa perusahaan membayar pajak, ada biaya transaksi, risiko kebangkrutan, biaya keagenan, dan informasi tidak selalu merata. Proposisi pertama menyatakan bahwa penggunaan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan karena bunga utang dapat mengurangi pajak, sehingga beban pajak lebih ringan dan arus kas bersih meningkat. Karena nilai perusahaan dihitung dari nilai sekarang arus kas masa depan, penggunaan utang dalam struktur modal bisa membuat nilai perusahaan lebih tinggi. Proposisi kedua menyatakan bahwa biaya modal ekuitas tetap naik seiring dengan meningkatnya utang (*leverage*), tetapi karena ada keuntungan pajak dari utang, kenaikan biaya ekuitas tidak sebesar pada versi pertama. Artinya, meskipun utang menambah risiko gagal bayar,

investor tidak langsung bereaksi negatif karena manfaat pajak masih bisa meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan.

b. *Trade-off Theory*

Menurut Myers tahun 1976, teori *trade-off* menjelaskan tentang bagaimana perusahaan menentukan struktur modal yang paling optimal. Teori ini mempertimbangkan beberapa faktor seperti pajak, biaya keagenan, dan kesulitan keuangan. Meskipun demikian, teori ini masih berasumsi bahwa pasar tetap efisien. Teori ini menyarankan agar manajer perusahaan berusaha mencari keseimbangan antara manfaat penghematan pajak dan biaya keuangan yang mungkin timbul bagi perusahaan (Irma dkk, 2021 dalam Yullandari, 2024). Teori *trade-off* menjelaskan hubungan antara pajak, risiko kebangkrutan, dan penggunaan hutang yang dipengaruhi oleh keputusan struktur modal perusahaan. Intinya, nilai sekarang dari manfaat penghematan pajak (*tax shield*) yang diperoleh dari peningkatan penggunaan utang (*leverage*) harus diseimbangkan dengan risiko-risiko yang muncul, sehingga perusahaan menghadapi dilema dalam memilih jumlah hutang yang tepat (Yullandari, 2024).

Trade off theory merupakan pandangan klasik dari teori struktur modal yang menyatakan bahwa perusahaan memiliki *optimal target leverage ratio* untuk menyeimbangkan risiko kebangkrutan (*bankruptcy risk*) dan keuntungan pajak (*tax benefit*) dari penggunaan hutang untuk pendanaan perusahaan (*debt financing*). Perusahaan akan berusaha untuk menyeimbangkan keuntungan dan biaya yang dihubungkan dengan hutang dengan menjaga rasio *leverage* pada tingkat target yang optimal tersebut (Baxter, 1967; Jensen and Meckling 1976; Fischer, et al. 1989

dalam Cahyaningdyah, 2017). Namun secara empiris, seringkali perusahaan menyimpang (terdeviasi) dari tingkat *leverage* optimal mereka karena adanya kejutan-kejutan ekonomi (*economics shock*) yang memaksa perusahaan menanggapinya dengan membuat kebijakan struktur modal yang membuat perusahaan bergerak menjauhitingkat optimal struktur modalnya (Cahyaningdyah, 2017).

c. *Pecking Order Theory*

Teori *pecking order* menjelaskan bahwa perusahaan memiliki urutan preferensi dalam memilih sumber pendanaan, yaitu pertama menggunakan dana internal, kemudian utang, dan baru menerbitkan saham sebagai opsi terakhir. Urutan ini muncul karena adanya asimetri informasi antara manajemen dan investor: manajer lebih mengetahui kondisi internal perusahaan, sehingga penerbitan saham bisa disalahartikan pasar sebagai sinyal negatif. Akibatnya, perusahaan cenderung menghindari penerbitan saham meskipun ada peluang investasi yang menguntungkan. Teori ini juga menyatakan bahwa perusahaan tidak menetapkan rasio utang yang ditargetkan secara eksplisit, melainkan struktur modal mencerminkan kebutuhan pembiayaan eksternal secara kumulatif dari waktu ke waktu. Dengan kata lain, rasio utang yang tinggi atau rendah bukanlah strategi optimal yang dirancang, tapi hasil dari kondisi historis perusahaan (Myers & Majluf, 1981).

Teori *pecking order* menjelaskan bahwa perusahaan memiliki kecenderungan untuk memilih sumber pendanaan berdasarkan urutan preferensi tertentu. Pada dasarnya, perusahaan lebih menyukai pembiayaan internal, yaitu

dana yang berasal dari laba ditahan, sebelum mempertimbangkan pembiayaan eksternal. Jika pembiayaan eksternal dibutuhkan, perusahaan akan memprioritaskan instrumen yang risikonya paling rendah, seperti utang, kemudian surat berharga campuran, dan terakhir baru mempertimbangkan penerbitan saham. Preferensi ini didasarkan pada asumsi bahwa penggunaan dana internal dan utang menimbulkan sinyal yang lebih positif dibandingkan penerbitan saham, yang seringkali diasosiasikan dengan informasi negatif oleh investor. Namun demikian, hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak semua perusahaan mengikuti pola tersebut. Singh dan Hamid (1992 dalam Dewi, 2022) menemukan bahwa perusahaan-perusahaan di negara berkembang justru lebih cenderung memilih untuk menerbitkan saham dibandingkan berutang dalam memenuhi kebutuhan pendanaan eksternal. Temuan ini berlawanan dengan urutan dalam teori *pecking order* dan menunjukkan bahwa faktor-faktor seperti kondisi pasar modal, akses terhadap kredit, serta preferensi manajemen dapat mempengaruhi keputusan struktur modal di luar teori konvensional.

d. Teori *Signaling*

Teori *signaling* menjelaskan bagaimana manajer, yang memiliki informasi lebih lengkap mengenai kondisi dan prospek perusahaan dibandingkan investor luar, dapat menggunakan keputusan keuangan sebagai sinyal untuk menyampaikan informasi tersebut ke pasar. Teori ini muncul sebagai respon terhadap asimetri informasi, yaitu situasi di mana tidak semua pelaku pasar memiliki informasi yang sama.

Teori sinyal (*signaling theory*) mengemukakan bahwa tindakan manajemen dapat berfungsi sebagai sinyal yang memberi petunjuk kepada investor mengenai kondisi dan prospek masa depan perusahaan. Salah satu sinyal tersebut muncul melalui keputusan pendanaan. Menurut Brigham dan Houston (2010 dalam Ismail, 2020), perusahaan dengan prospek cerah cenderung menghindari penerbitan saham baru karena dapat diartikan pasar sebagai tanda ketidakpastian atau kelemahan kinerja. Sebaliknya, perusahaan yang prospeknya kurang baik lebih cenderung menerbitkan saham untuk membagi risiko dengan investor baru. Keputusan untuk menjual saham baru umumnya dipandang negatif oleh pasar karena dianggap sebagai sinyal bahwa manajemen menilai masa depan perusahaan tidak terlalu menguntungkan. Akibatnya, harga saham perusahaan yang melakukan emisi saham baru bisa mengalami penurunan, meskipun secara fundamental perusahaan dalam kondisi baik. Hal ini menunjukkan pentingnya peran informasi asimetris dalam memengaruhi persepsi investor terhadap kebijakan keuangan perusahaan.

Menurut Brigham & Ehrhardt (2008), keputusan dalam struktur modal, khususnya pemilihan antara pendanaan dengan utang atau ekuitas, dapat memberikan sinyal kepada investor tentang persepsi manajemen terhadap nilai dan risiko perusahaan. Misalnya, jika manajemen memilih untuk membiayai kebutuhan dana melalui utang, hal ini bisa diartikan sebagai sinyal positif bahwa mereka yakin perusahaan memiliki prospek keuntungan yang kuat dan mampu memenuhi kewajiban pembayaran utangnya. Sebaliknya, penerbitan saham baru bisa dianggap sebagai sinyal negatif oleh pasar. Investor mungkin menafsirkan bahwa manajemen menganggap harga saham perusahaan saat ini terlalu tinggi atau bahwa prospek

masa depan perusahaan tidak terlalu menjanjikan, sehingga enggan menambah beban utang.

Dengan demikian, struktur modal tidak hanya memengaruhi biaya modal dan risiko keuangan, tetapi juga berperan penting dalam membentuk persepsi investor melalui sinyal-sinyal keuangan yang ditangkap pasar. Brigham menekankan bahwa keputusan manajerial bukan hanya soal teknis keuangan, tetapi juga komunikasi strategis dalam menghadapi ketidakseimbangan informasi di pasar modal.

2.2.2.3 Pengaruh Struktul Modal terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil yang bervariasi dalam berbagai penelitian. Saefulloh (2022) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan serupa juga dilaporkan oleh Dewi (2022), di mana DER dan *Return on Equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap *Price to Book Value* (PBV), meskipun Debt to Asset Ratio (DAR) tidak berpengaruh. Sebaliknya, Utami (2024) menunjukkan bahwa DER justru berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Return on Assets* (ROA), mengindikasikan bahwa penggunaan utang yang tinggi dapat menekan profitabilitas. Permatasari (2018) mencatat bahwa hanya Long-term *Debt to Equity Ratio* (LDER) yang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan DER dan DAR tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Sementara itu, Yullandari (2024) dan Delariani (2020) sama-sama menemukan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, mendukung pandangan bahwa struktur modal bukan satu-satunya faktor penentu nilai. Meski begitu, penelitian oleh

Rahmana (2021) menunjukkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara keseluruhan, temuan-temuan ini mencerminkan bahwa pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan bersifat kontekstual dan dapat berbeda tergantung sektor, periode, dan variabel pengontrol yang digunakan dalam penelitian.

2.2.3 Laju Inflasi

2.2.3.1 Pengertian Laju Inflasi

Inflasi adalah suatu gejala dimana tingkat harga umum mengalami kenaikan secara terus menerus. Kenaikan harga dari satu dua barang saja tidak dapat disebut inflasi, kecuali bila kenaikan tersebut meluas kepada (atau mengakibatkan kenaikan) Sebagian besar dari harga barang-barang lain (Boediono, 2014 dalam Salim et al., 2021). Inflasi adalah naiknya hargaharga komoditi secara umum yang disebabkan oleh tidak sinkronnya antara program pengadaan komoditi (produksi, penentuan harga, pencetakan uang, dan sebagainya) dengan tingkat pendapatan yang dimiliki oleh masyarakat (Salim et al., 2021).

Laju inflasi adalah persentase kenaikan harga barang dan jasa dalam periode tertentu. Tingkat persentase tersebut menjadi acuan pemerintah maupun perusahaan dalam mengambil keputusan dan kebijakan ekonomi. Adanya persentase tersebut juga berfungsi sebagai penunjuk seberapa cepat kenaikan harga dalam periode tertentu (tanamduit Team, 2023).

Menurut Aprizal (2020) Inflasi merupakan keadaan dimana terjadi kenaikan harga-harga secara tajam (absolute) yang berlangsung terus menerus dalam jangka

waktu yang cukup lama. Seirama dengan kenaikan hargaharga tersebut, nilai yang turun secara tajam pula sebanding dengan kenaikan harga-harga tersebut.

Berdasarkan penyebab terjadinya, inflasi dibedakan menjadi :

a. *Cost Push Inflation*

Teori ini menjelaskan bahwa inflasi dapat disebabkan oleh peningkatan biaya produksi. Ketika harga bahan baku, upah tenaga kerja, atau pajak produksi naik, produsen akan mengalami tekanan biaya yang kemudian diteruskan kepada konsumen dalam bentuk harga jual yang lebih tinggi.

Inflasi yang bersumber dari sisi penawaran ini sering terjadi secara luas dan sulit dikendalikan, terutama jika kenaikan biaya dipicu oleh faktor eksternal seperti lonjakan harga energi global. Untuk menekan inflasi jenis ini, pemerintah dan pelaku ekonomi perlu meningkatkan efisiensi produksi, mengendalikan kenaikan upah, menjaga kestabilan nilai tukar, dan mengelola harga komoditas strategis agar tidak terlalu fluktuatif.

b. *Demand Pull Inflation*

Demand Pull Inflation yaitu inflasi yang timbul karena desakan permintaan masyarakat akan barang dan jasa yang begitu kuat. Inflasi ini muncul karena naiknya tingkat pendapatan masyarakat, sehingga masyarakat cenderung membeli barang dan jasa lebih banyak dari yang biasa mereka gunakan (I. D. Permatasari et al., 2017).

Teori ini menyatakan bahwa inflasi terjadi ketika permintaan agregat melebihi kapasitas produksi suatu perekonomian. Dalam kondisi seperti ini, peningkatan konsumsi, belanja pemerintah, atau investasi yang pesat tidak dapat

segera diimbangi oleh kenaikan output, sehingga terjadi tekanan terhadap harga. Permintaan yang berlebihan ini dapat dipicu oleh kebijakan fiskal ekspansif, penurunan suku bunga, atau optimisme konsumen dan pelaku usaha.

Untuk mengendalikan inflasi jenis ini, otoritas fiskal dan moneter perlu menerapkan kebijakan kontraktif, seperti pengurangan pengeluaran pemerintah, peningkatan pajak, atau pengetatan moneter melalui kenaikan suku bunga guna menurunkan daya beli masyarakat dan menstabilkan harga

c. Mixed Inflation

Inflasi campuran yaitu inflasi yang disebabkan karena permintaan dan penawaran yang tidak seimbang. Bertambahnya permintaan terhadap barang atau jasa mengakibatkan factor produksi dan penyediaan barang menjadi turun. Sementara substitusi atau barang penggantinya terbatas atau bahkan tidak ada. Keadaan ini, pada akhirnya menyebabkan menyebabkan harga menjadi naik. Inflasi ini menjadi semakin sulit dikendalikan ketika kenaikan supply (penawaran) lebih tinggi atau setidaknya sama dengan kenaikan demand (permintaan) (I. D. Permatasari et al., 2017).

2.2.3.2 Teori yang Mendukung Inflasi

a. Teori Kuantitas

Menurut Boediono (2001 dalam Hadi, 2016).Teori ini menyoroti tentang peranan dalam proses inflasi dari Jumlah Uang Beredar (JUB), Psikologi (Harapan) mengenai kenaikan harga tersebut (Exspectattion). Isi dari teori kuantitas adalah yang pertama inflasi hanya bisa terjadi kalau ada penambahan volume atas Jumlah Uang Beredar (JUB) baik uang karta mapun giral. Apabila Jumlah Uang Beredar

tidak dilakukan penambahan maka inflasi akan berhenti dengan sendirinya. Yang kedua laju Inflasi ditentukan oleh adanya faktor psikologi (Harapan) dimana masyarakat akan berharap adanya kenaikan harga harga akan terjadi pada masa yang akan datang.

Quantity Theory of Money atau Teori Kuantitas Uang, yang menyatakan bahwa terdapat hubungan langsung antara jumlah uang beredar dengan tingkat harga. Dalam rumusan klasiknya:

$$MV = PT$$

di mana M adalah jumlah uang beredar, V adalah kecepatan peredaran uang, P adalah tingkat harga, dan T adalah volume transaksi barang dan jasa. Jika diasumsikan bahwa V dan T bersifat konstan, maka setiap peningkatan jumlah uang beredar (M) akan secara langsung meningkatkan tingkat harga (P), sehingga memicu inflasi. Dalam konteks ini, bank sentral memiliki peran penting dalam mengendalikan jumlah uang beredar untuk menjaga kestabilan harga. Namun, dalam praktiknya, kecepatan uang dan volume transaksi tidak selalu tetap, sehingga hubungan antara uang beredar dan inflasi bisa lebih kompleks daripada yang digambarkan oleh teori ini.

b. Teori Keynes

Dalam artikel *Keynes on Inflation* karya Humphrey dijelaskan bahwa John Maynard Keynes memandang inflasi sebagai ancaman serius terhadap stabilitas ekonomi dan sosial. Keynes menentang keras inflasi karena dampaknya yang merusak terhadap distribusi pendapatan dan kepercayaan masyarakat terhadap sistem ekonomi. Ia menekankan pentingnya pengelolaan permintaan agregat secara

ketat untuk mencegah inflasi, bahkan dalam kondisi pengangguran tinggi. Keynes juga mengadopsi beberapa konsep dari teori moneter, seperti pentingnya stabilitas harga dan pengendalian jumlah uang beredar, menunjukkan bahwa pandangannya tidak sepenuhnya bertentangan dengan para monetaris. Dengan demikian, artikel ini menyoroti bahwa Keynes bukanlah seorang inflasionis, melainkan seorang ekonom yang sangat peduli terhadap dampak negatif inflasi dan mendukung kebijakan yang bertujuan untuk menjaga stabilitas harga.

Menurut Boediono (2001 dalam Hadi, 2016) teori ini didasarkan pada makro ekonomi dimana aspek lain dari inflasi dimana inflasi bisa terjadi karenan masyarakat ingin hidup diluar batas kemampuan ekonominya. Proses inflasi menurut teori ini adalah proses perebutan rezeki antar kelompok yang ada dimasyarakat atau sosial yang menginginkan bagian yang lebh besar dibandingkan dengan yang telah tersedia dimasyarakat. Akibatnya menurut teori ini dimana masyarakat melakukan permintaan yang lebih besar dibandingkan jumlah barang yang telah tersedia sehingga timbul istilah yang disebut *Inflationary Gap*. *Inflationary Gap* timbul karena golongan masyarakat berhasil menterjemahkan menjadi permintaan yang lebih efektif terhadap produk atau masyarakat berhasil mendapatkan pendanaan untuk mengubah aspirasinya menjadi suatu rencana untuk

c. Teori Strukturalis

Teori strukturalis menurut Boediono (2001 dalam Hadi, 2016) menjelaskan bahwa inflasi di negara berkembang disebabkan oleh ketegaran (*inflexibilities*) dalam struktur ekonomi, terutama karena ketidakelastisan pada sektor ekspor dan produksi pangan. Pertumbuhan ekspor yang lambat, memburuknya *terms of trade*,

dan rendahnya respons produksi terhadap harga menyebabkan negara harus mengandalkan strategi substitusi impor yang berbiaya tinggi. Hal ini memicu kenaikan harga barang dalam negeri dan mendorong inflasi secara luas.

Selain itu, ketegaran juga muncul dari produksi bahan makanan yang tidak mampu mengimbangi pertumbuhan penduduk dan pendapatan. Kenaikan harga pangan menyebabkan tuntutan kenaikan upah, yang pada gilirannya menaikkan biaya produksi barang industri. Akibatnya, terjadi proses saling dorong antara harga dan upah yang berulang. Dalam pandangan ini, uang beredar hanya berperan pasif mengikuti kenaikan harga. Inflasi akan berhenti jika harga-harga stabil, namun karena faktor struktural, terutama pada sektor pangan, inflasi cenderung terus berlangsung jika tidak ada perbaikan mendasar dalam struktur ekonomi.

2.2.3.3 Pengaruh Laju Inflasi terhadap Nilai Perusahaan

Laju inflasi memiliki pengaruh yang kompleks dan signifikan terhadap nilai perusahaan, baik melalui aspek operasional maupun finansial. Ketika inflasi meningkat, salah satu dampak langsung yang dirasakan oleh perusahaan adalah kenaikan biaya produksi. Hal ini terjadi karena harga bahan baku, upah tenaga kerja, dan biaya operasional lainnya cenderung ikut naik seiring meningkatnya harga secara umum di perekonomian. Jika perusahaan tidak dapat segera menyesuaikan harga jual produknya, margin keuntungan akan tergerus, yang pada akhirnya menurunkan profitabilitas dan nilai perusahaan.

Penelitian mengenai pengaruh laju inflasi terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil yang tidak seragam. Adawiyah (2022) menemukan bahwa inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, mendukung

pandangan bahwa tekanan inflasi dapat mengurangi nilai perusahaan melalui peningkatan biaya dan ketidakpastian ekonomi. Hasil yang sejalan ditunjukkan oleh Yahya (2018), di mana inflasi dan nilai tukar sama-sama memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Demikian pula, A. P. Sari (2015) menyimpulkan bahwa inflasi memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, mengindikasikan bahwa kenaikan harga umum cenderung menurunkan kinerja pasar saham. Di sisi lain, beberapa penelitian menemukan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan. Harsono (2018) dan Putra (2020) mencatat bahwa inflasi tidak berpengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan, sementara faktor lain seperti nilai tukar atau PDB justru lebih dominan. Latifah (2024) juga menunjukkan bahwa inflasi tidak berpengaruh secara parsial terhadap nilai perusahaan, meskipun secara simultan bersama variabel lain dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Sementara itu, Sausan (2024) menemukan bahwa inflasi berpengaruh terhadap *Return on Assets* (ROA), namun tidak secara langsung terhadap nilai pasar perusahaan. Temuan-temuan tersebut mencerminkan bahwa pengaruh inflasi terhadap nilai perusahaan bersifat kontekstual dan sangat dipengaruhi oleh variabel eksternal lain serta kondisi ekonomi makro saat penelitian dilakukan.

2.2.4 Nilai Perusahaan

2.2.4.1 Pengertian Nilai Perusahaan

Nilai dipandang sebagai sesuatu yang diinginkan ketika bersifat positif, yaitu memberikan manfaat, kenyamanan, atau kemudahan dalam memenuhi kepentingan pihak yang menerimanya. Sebaliknya, nilai dianggap tidak diinginkan

apabila bersifat negatif, karena menimbulkan kerugian atau hambatan yang mengganggu pencapaian kepentingan tersebut, sehingga nilai tersebut cenderung dihindari (Susanti, 2019).

Nilai perusahaan dapat diukur melalui rasio nilai pasar, yang mencerminkan kondisi aktual di pasar. Rasio ini memberikan wawasan bagi manajemen dalam menilai efektivitas penerapan kebijakan serta proyeksi dampaknya di masa mendatang (Fahmi, 2015 dalam Ningrum, 2021)

Menurut Modigliani dan Miller (1958 dalam Ismail, 2020), nilai perusahaan mencerminkan estimasi harga yang bersedia dibayarkan oleh pihak eksternal apabila perusahaan dialihkan kepemilikannya. Ukuran umum yang digunakan untuk menilai nilai perusahaan adalah harga saham, yang sangat dipengaruhi oleh kinerja dan kondisi internal perusahaan. Earning power atas aset yang dimiliki menjadi faktor kunci penentu nilai, di mana semakin tinggi kemampuan menghasilkan laba, semakin efisien pula pemanfaatan aset dan profit margin yang diperoleh, yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan.

2.2.4.2 Pengukuran Nilai Perusahaan

Untuk mengukur nilai perusahaan, digunakan beberapa indikator keuangan, salah satunya adalah rasio Tobin's Q. Rasio ini diperkenalkan oleh James Tobin dan dihitung dengan membandingkan nilai pasar perusahaan (gabungan nilai pasar ekuitas dan utang) dengan nilai pengganti atau nilai buku asetnya. Jika rasio Tobin's Q lebih besar dari 1, maka pasar menilai aset perusahaan lebih tinggi dibandingkan biaya penggantian, yang dapat menandakan adanya prospek pertumbuhan atau kekuatan kompetitif berbasis aset tak berwujud. Sebaliknya, rasio yang kurang dari 1 bisa menunjukkan bahwa perusahaan sedang *undervalued*, atau terdapat persepsi

negatif dari pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan.

Selain Tobin's Q, indikator lain yang umum digunakan adalah *Price to Book Value* (PBV), yang membandingkan harga pasar per saham dengan nilai buku per saham. Rasio PBV yang tinggi menunjukkan bahwa pasar menghargai perusahaan di atas nilai akuntansinya, yang umumnya mengindikasikan ekspektasi positif terhadap kinerja dan pertumbuhan perusahaan. Namun, nilai PBV yang rendah tidak selalu berarti perusahaan berkinerja buruk; bisa jadi hal tersebut menunjukkan adanya potensi keuntungan apabila pasar belum sepenuhnya menghargai nilai sebenarnya dari perusahaan.

Meskipun sama-sama digunakan untuk mengukur nilai perusahaan, Tobin's Q dan PBV memiliki pendekatan yang berbeda. Tobin's Q mencakup keseluruhan aset, baik ekuitas maupun utang, serta mempertimbangkan estimasi biaya penggantian, sehingga bersifat lebih komprehensif namun juga lebih kompleks dalam perhitungannya. Sementara itu, PBV hanya berfokus pada ekuitas dan lebih mudah dihitung karena menggunakan data yang tersedia dari laporan keuangan.

2.2.4.2 Teori yang Mendukung Nilai Perusahaan

a. Teori *Signaling*

Menurut Brigham dan Houston (Rudini et al., 2021), teori sinyal menggambarkan bagaimana manajemen menyampaikan ekspektasi pertumbuhan perusahaan di masa depan melalui penyampaian informasi strategis, yang dapat membentuk persepsi calon investor. Informasi tersebut berfungsi sebagai sinyal atas komitmen manajerial dalam merealisasikan tujuan pemilik, sehingga menjadi

acuan penting bagi investor dan pelaku pasar dalam menentukan keputusan investasinya. Informasi yang telah disampaikan perusahaan dan diterima oleh investor akan diinterpretasikan dan dianalisis terlebih dahulu apakah informasi tersebut merupakan sinyal positif yang akan meningkatkan nilai perusahaan ataukah investor memberikan sinyal negatif yang menunjukkan bahwa keinginan investor sedang menurun yang akan berdampak pada penurunan nilai perusahaan (Jogiyanto, 2010 dalam Rudini et al., 2021).

Sinyal ini dapat berbentuk kebijakan nyata yang diambil perusahaan, seperti keputusan pembagian dividen, strategi ekspansi, pengumuman laba, atau bahkan keputusan terkait struktur modal. Misalnya, perusahaan yang memutuskan untuk membayar dividen lebih tinggi bisa dilihat sebagai sinyal bahwa manajemen percaya terhadap kestabilan laba dan arus kas perusahaan di masa depan. Sebaliknya, pengurangan dividen atau keputusan untuk menerbitkan saham baru bisa diartikan sebagai sinyal negatif, menimbulkan kekhawatiran terhadap profitabilitas atau kebutuhan pendanaan yang mendesak.

Dengan menyampaikan sinyal yang tepat, perusahaan dapat memperbaiki persepsi pasar dan memperkuat kepercayaan investor, yang pada gilirannya akan meningkatkan nilai perusahaan. Investor yang menerima sinyal positif cenderung meningkatkan permintaan atas saham perusahaan, sehingga harga saham naik dan mencerminkan peningkatan nilai pasar. Oleh karena itu, efektivitas komunikasi sinyal sangat menentukan bagaimana perusahaan dipersepsikan oleh pasar.

Penerapan teori sinyal tidak hanya penting untuk menjaga hubungan yang sehat antara manajemen dan investor, tetapi juga menjadi alat strategis dalam

menciptakan keunggulan kompetitif. Perusahaan yang konsisten dalam memberikan sinyal yang kredibel dan transparan akan lebih dihargai oleh pasar, sementara perusahaan yang memberikan sinyal ambigu atau tidak konsisten dapat menurunkan kepercayaan investor. Dengan demikian, teori sinyal tidak hanya membantu menjembatani kesenjangan informasi, tetapi juga menjadi salah satu faktor kunci dalam pembentukan nilai perusahaan di mata publik dan investor.

b. *Agency Theory*

Teori keagenan (*agency theory*) memberikan landasan dalam memahami dinamika hubungan antara pemilik perusahaan (principal) dan manajer (agen), yang muncul ketika pemilik menyerahkan kewenangan pengambilan keputusan kepada manajer untuk mengelola perusahaan atas namanya. Jensen et al. (1976) menyatakan bahwa hubungan ini bersifat kontraktual, dan potensi konflik dapat timbul ketika agen memiliki kepentingan pribadi yang tidak selalu sejalan dengan tujuan utama principal, yaitu memaksimalkan nilai perusahaan.

Dalam konteks ini, teori keagenan menekankan pentingnya mekanisme pengawasan dan insentif untuk menyelaraskan kepentingan agen dan principal. Penelitian oleh Setiawan & Khajar (2022) menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara keputusan pendanaan berpengaruh negatif signifikan, dan keputusan dividen berpengaruh negatif tidak signifikan. Temuan ini mendukung pandangan bahwa struktur keputusan keuangan yang tepat dapat mengurangi konflik keagenan dan meningkatkan nilai Perusahaan (Setiawan & Khajar, 2022).

2.2.4.3 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik internal maupun eksternal. Beberapa di antaranya adalah *Corporate Social Responsibility* (CSR), struktur modal, dan laju inflasi. Memahami pengaruh masing-masing faktor ini penting bagi manajemen dan investor dalam mengambil keputusan strategis yang tepat. Tidak hanya itu, pemahaman mendalam atas ketiga aspek tersebut juga membantu perusahaan merancang kebijakan jangka panjang yang lebih terarah dan berkelanjutan. Dengan kata lain, manajemen tidak cukup hanya berfokus pada keuntungan jangka pendek, melainkan juga perlu menyeimbangkan kepentingan pemangku kepentingan (*stakeholder*), baik sosial, lingkungan, maupun ekonomi.

Corporate Social Responsibility (CSR) mencerminkan komitmen perusahaan terhadap tanggung jawab sosial dan lingkungan. Penerapan CSR yang konsisten dapat meningkatkan reputasi perusahaan di mata publik dan investor. Perusahaan yang aktif menjalankan tanggung jawab sosial biasanya dipersepsikan lebih positif oleh masyarakat, sehingga mendorong kepercayaan, loyalitas konsumen, serta potensi pertumbuhan nilai perusahaan. Selain itu, CSR yang terintegrasi dengan strategi bisnis mampu menciptakan keunggulan kompetitif, karena tidak hanya memperkuat citra, tetapi juga membangun hubungan jangka panjang yang saling menguntungkan antara perusahaan dan komunitas sekitar.

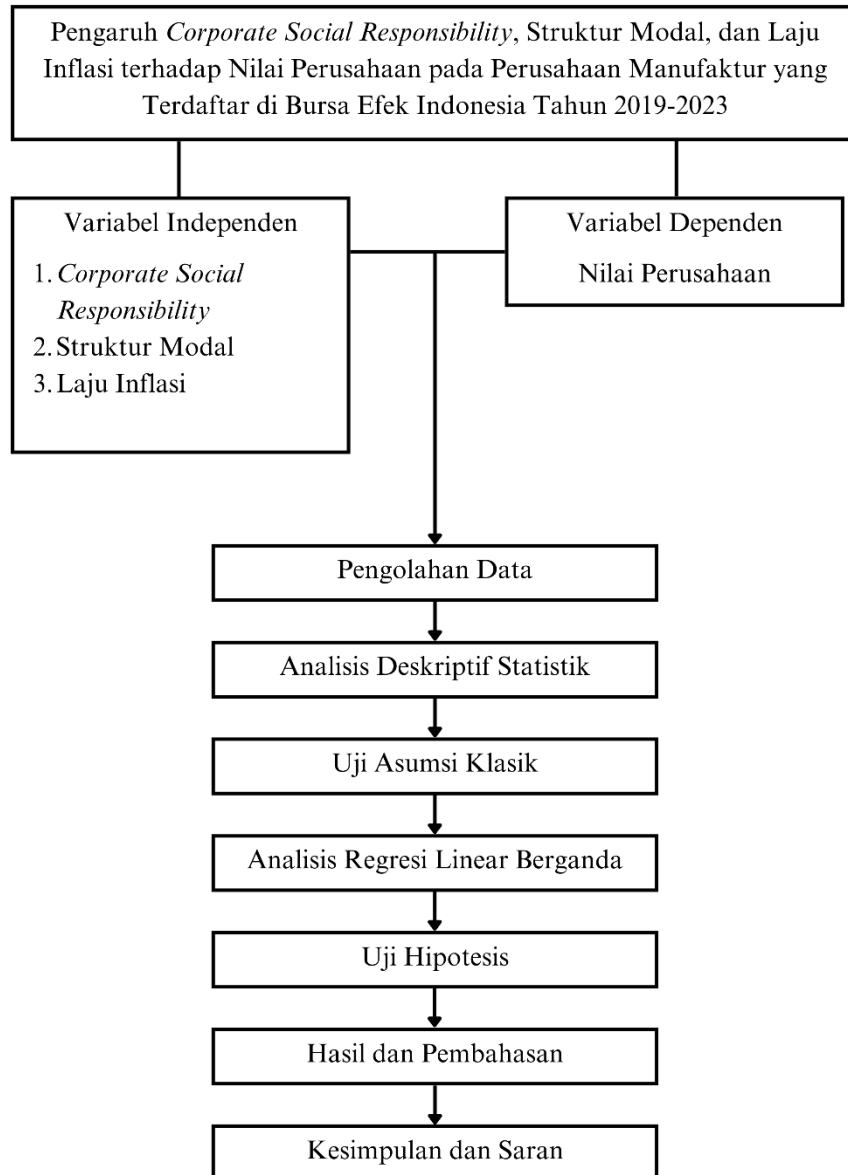
Struktur modal mengacu pada komposisi pendanaan perusahaan, baik dari ekuitas maupun utang. Penentuan struktur modal yang optimal krusial karena berdampak pada tingkat risiko dan profitabilitas. Struktur modal yang tepat memungkinkan perusahaan menekan biaya modal dan meningkatkan pengembalian

bagi pemegang saham. Meski demikian, sejumlah penelitian menunjukkan pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan tidak selalu signifikan, tergantung kondisi internal dan strategi masing-masing perusahaan. Oleh karena itu, fleksibilitas dalam penyesuaian struktur modal penting agar perusahaan mampu menghadapi dinamika pasar yang cepat berubah.

Laju inflasi sebagai faktor eksternal juga memengaruhi nilai perusahaan. Inflasi tinggi dapat menurunkan daya beli masyarakat, meningkatkan biaya produksi, dan menekan margin keuntungan. Konsekuensinya, laba perusahaan menurun dan berdampak negatif terhadap nilai perusahaan. Namun demikian, dampak inflasi tidak selalu bersifat langsung atau signifikan, karena bergantung pada kemampuan perusahaan mengelola biaya dan menyesuaikan strategi bisnis terhadap dinamika ekonomi. Beberapa perusahaan bahkan mampu menjadikan inflasi sebagai peluang melalui inovasi produk atau efisiensi operasional, sehingga tetap tumbuh positif.

Dengan demikian, untuk meningkatkan nilai perusahaan secara berkelanjutan, manajemen perlu mengelola ketiga faktor tersebut secara sinergis. Implementasi CSR yang efektif, struktur modal efisien, serta strategi adaptif terhadap perubahan inflasi merupakan langkah penting dalam menjaga kinerja dan daya saing di tengah tantangan ekonomi. Integrasi yang baik antar faktor tidak hanya meningkatkan nilai perusahaan jangka pendek, tetapi juga membangun fondasi kokoh bagi pertumbuhan jangka panjang berkelanjutan.

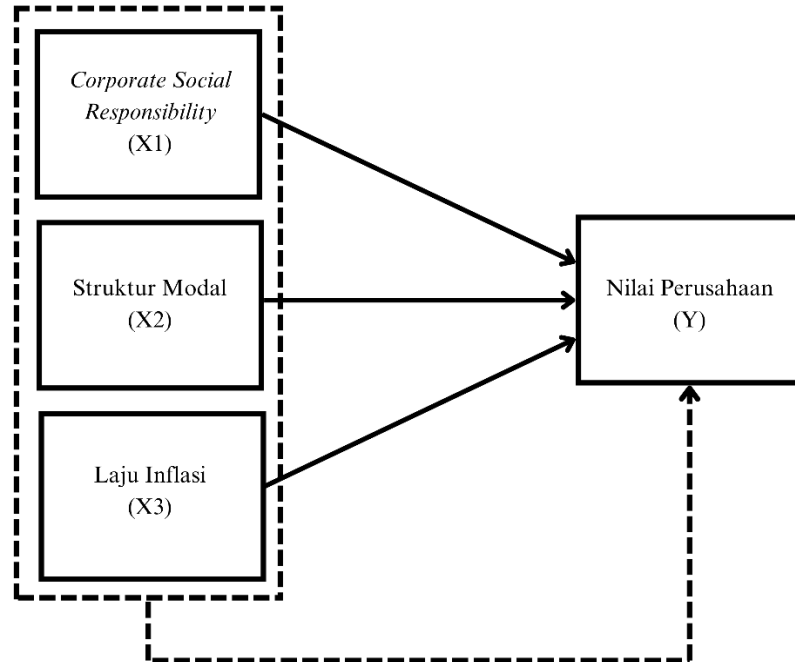
2.3 Kerangka Pikir Penelitian



Gambar 2. 1 Kerangka Pikir Penelitian

Sumber : Diadaptasi dari Bariyah, C. berdasarkan telaah beberapa penelitian terdahulu

2.4 Model Konseptual



Gambar 2. 2 Model Konseptual

Sumber : Diadaptasi dari Wibowo, M. Y. (2022)

Keterangan :

—————→ : Variabel X berpengaruh secara parsial terhadap variabel Y

-----→ : Variabel X berpengaruh secara simultan terhadap variabel Y

2.5 Hipotesis

Hipotesis Parsial (Uji t - Pengaruh Individual)

1. *Corporate Social Responsibility (CSR)* semakin menjadi faktor penting dalam strategi bisnis perusahaan. Berdasarkan Teori Legitimasi, perusahaan berusaha mendapatkan dukungan dari masyarakat dengan menunjukkan komitmen terhadap tanggung jawab sosial. Dalam konteks ini, perusahaan yang menerapkan CSR secara transparan diharapkan dapat memperoleh legitimasi

dari masyarakat, yang pada akhirnya berdampak pada nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian terdahulu masih menunjukkan hasil yang beragam. Penelitian oleh Hidayati (2023) dan Wibowo (2022) menunjukkan bahwa CSR tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, sementara Shidik (2022) menemukan bahwa CSR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, penelitian oleh Maqfida (2021) dan Maharani (2024) menunjukkan bahwa CSR berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. CSR sering kali dipandang sebagai bentuk investasi jangka panjang yang dapat meningkatkan reputasi perusahaan dan menarik lebih banyak investor. Namun, dalam beberapa kasus, pengeluaran untuk CSR dapat membebani perusahaan dan mengurangi keuntungan jangka pendek, yang dapat berdampak negatif pada nilai perusahaan. Oleh karena itu, penelitian ini mengajukan hipotesis:

H₁: *Corporate Social Responsibility* (CSRI) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

2. Struktur modal merupakan salah satu faktor penting dalam menentukan nilai perusahaan. Menurut *Trade-off Theory*, perusahaan perlu menyeimbangkan penggunaan utang dan ekuitas untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Teori ini menyatakan bahwa struktur modal yang optimal terjadi ketika manfaat pajak dari utang seimbang dengan biaya kebangkrutan yang mungkin timbul. Beberapa penelitian menunjukkan hasil yang beragam terkait pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Saefulloh (2022) dan Rahmana (2021) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan

terhadap nilai perusahaan, sementara Yullandari (2024) dan Delariani (2020) menemukan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Utami (2024) bahkan menemukan bahwa struktur modal (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan (ROA). Struktur modal yang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan memanfaatkan utang sebagai sumber pendanaan yang lebih murah dibandingkan ekuitas. Namun, peningkatan proporsi utang yang wajar dapat membantu perusahaan dalam ekspansi dan meningkatkan nilai perusahaan. Akan tetapi, utang yang berlebihan juga dapat meningkatkan risiko kebangkrutan, yang pada akhirnya dapat menurunkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, pemilihan struktur modal yang tepat menjadi keputusan penting bagi manajemen perusahaan. Berdasarkan penelitian ini, hipotesis yang diajukan adalah:

H₂: Struktur Modal (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

3. Inflasi juga berperan dalam mempengaruhi nilai perusahaan, terutama karena dampaknya terhadap biaya produksi dan daya beli masyarakat. Berdasarkan Teori Kuantitas Uang, inflasi terjadi ketika jumlah uang yang beredar meningkat lebih cepat daripada produksi barang dan jasa, yang menyebabkan kenaikan harga. Inflasi yang tinggi dapat mengurangi daya beli masyarakat dan meningkatkan biaya produksi perusahaan, yang pada gilirannya berdampak pada profitabilitas dan nilai perusahaan. GWP & Cipta (2024) dan menemukan bahwa inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan,

sedangkan Hamidah et al. (2015) dan N. K. S. C. Sari & Wirawati (2024) menemukan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Inflasi yang tinggi dapat meningkatkan biaya operasional dan harga bahan baku bagi perusahaan, sehingga menekan margin keuntungan dan mengurangi daya tarik bagi investor. Selain itu, inflasi yang tidak terkendali dapat menciptakan ketidakpastian di pasar, yang berdampak negatif terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis yang diajukan adalah::

H₃: Laju inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

Hipotesis Simultan (Uji F - Pengaruh Bersama-sama)

4. Secara simultan, kombinasi dari CSR, struktur modal, dan inflasi dapat memberikan dampak yang lebih kompleks terhadap nilai perusahaan. Dengan mempertimbangkan berbagai temuan penelitian terdahulu, penelitian ini mengajukan hipotesis berikut: *Corporate Social Responsibility* (CSR) dapat meningkatkan reputasi perusahaan dan memberikan dampak positif terhadap nilai perusahaan jika dikelola dengan baik. Namun, dalam beberapa kasus, pengeluaran yang tinggi untuk CSR dapat menjadi beban finansial bagi perusahaan. Struktur modal yang optimal dapat membantu perusahaan dalam mencapai efisiensi keuangan, tetapi penggunaan utang yang berlebihan dapat meningkatkan risiko finansial yang dapat menurunkan nilai perusahaan. Sementara itu, inflasi yang tinggi dapat meningkatkan biaya produksi dan mengurangi daya beli masyarakat, yang dapat berdampak negatif pada nilai

perusahaan. Oleh karena itu, kombinasi dari ketiga faktor ini menjadi aspek penting dalam penelitian ini.

H₄: *Corporate Social Responsibility* (CSRI), Struktur Modal (DER), dan Laju Inflasi secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).