

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal yang diperkenalkan oleh Spence (1973) berangkat dari kondisi asimetri informasi (*information asymmetry*) antara pihak yang memiliki informasi lebih lengkap dan pihak yang memiliki informasi lebih terbatas. Dalam konteks pasar modal, asimetri ini terjadi antara manajemen perusahaan dan investor, di mana manajemen memiliki akses yang jauh lebih luas terhadap kondisi internal serta prospek perusahaan ke depan dibandingkan investor yang berada di luar perusahaan. Untuk mengatasi kesenjangan informasi tersebut, perusahaan perlu menyampaikan sinyal berupa informasi yang dapat digunakan investor sebagai dasar penilaian terhadap kualitas, tingkat risiko, serta peluang pertumbuhan usaha di masa depan. Melalui sinyal tersebut, investor dapat membedakan antara perusahaan yang memiliki prospek menjanjikan (*good news*) dan perusahaan yang menunjukkan kinerja kurang optimal (*bad news*), sehingga keputusan investasi yang diambil menjadi lebih terinformasi.

Ross (1977) mengembangkan gagasan ini lebih lanjut dengan menjelaskan bahwa manajer dapat menggunakan kinerja keuangan sebagai sarana penyampaian sinyal kepada investor, dengan asumsi bahwa manajer memiliki insentif untuk menyampaikan informasi yang mencerminkan kondisi sebenarnya guna menjaga kredibilitas perusahaan di pasar. Dalam perkembangannya, sinyal yang disampaikan perusahaan tidak hanya tercermin melalui struktur modal (*leverage*),

tetapi juga melalui indikator keuangan lain seperti likuiditas dan profitabilitas, serta informasi nonkeuangan yang diungkapkan perusahaan. Muharromi *et al.* (2021) menyatakan bahwa perusahaan yang menyampaikan informasi secara komprehensif relatif memperoleh penilaian yang lebih baik dari investor, karena tingkat keterbukaan informasi dapat menurunkan ketidakpastian dan risiko yang dipersepsikan investor.

Secara spesifik, leverage memberikan sinyal mengenai cara perusahaan mendanai kegiatan operasionalnya serta tingkat risiko keuangan yang timbul dari penggunaan utang. Likuiditas memberikan sinyal mengenai kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek, yang mencerminkan tingkat risiko keuangan yang dihadapi. Profitabilitas memberikan sinyal mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba secara berkelanjutan sekaligus mencerminkan efisiensi operasional perusahaan (Brigham & Houston, 2019; Wardana & Hwihanus, 2025). Ketiga sinyal finansial tersebut memberikan gambaran bagi investor mengenai kapasitas perusahaan dalam menjalankan dan mempertahankan kinerja usahanya.

Di samping sinyal finansial, penilaian investor saat ini juga tidak terlepas dari aspek keberlanjutan perusahaan. Salah satu bentuk informasi nonfinansial yang dapat menjadi sinyal bagi investor adalah pengungkapan informasi lingkungan sebagai bagian dari implementasi akuntansi hijau. Semakin luas informasi lingkungan yang diungkapkan, semakin besar pula peluang bagi investor untuk menilai komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan. Menurut Clarkson *et al.* (2008), praktik pengungkapan semacam ini umumnya lebih banyak ditunjukkan

oleh perusahaan dengan kinerja dan komitmen lingkungan yang baik, sehingga pengungkapan tersebut berfungsi sebagai sinyal yang membedakan perusahaan dengan kinerja lingkungan unggul dari perusahaan lainnya. Dengan demikian, praktik akuntansi hijau tidak hanya berguna sebagai bentuk kepatuhan, tetapi juga berperan dalam membentuk persepsi investor terhadap kualitas dan prospek perusahaan secara keseluruhan.

Berdasarkan uraian tersebut, teori sinyal digunakan untuk menjelaskan keterkaitan antara informasi yang disampaikan perusahaan dan respons investor. Dalam penelitian ini, informasi tersebut direpresentasikan melalui leverage, likuiditas, profitabilitas, dan akuntansi hijau sebagai sinyal finansial maupun nonfinansial yang memengaruhi persepsi investor terhadap prospek dan kualitas perusahaan. Respons investor terhadap sinyal-sinyal tersebut selanjutnya tercermin dalam nilai perusahaan di pasar modal. Ukuran perusahaan digunakan sebagai variabel kontrol untuk meminimalkan pengaruh karakteristik perusahaan terhadap hubungan antara informasi yang dipublikasikan perusahaan dan nilai perusahaan. Dengan demikian, teori sinyal dipandang relevan sebagai landasan utama penelitian ini karena mampu menjelaskan bagaimana informasi keuangan dan nonkeuangan yang dipublikasikan perusahaan memengaruhi respons investor, yang selanjutnya tercermin dalam nilai perusahaan pada subsektor makanan dan minuman.

2.1.2 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan menggambarkan cara pasar menilai kondisi dan prospek perusahaan berdasarkan informasi yang tersedia. Persepsi investor terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan manfaat ekonomi di masa yang akan

datang turut memengaruhi nilai perusahaan. Persepsi tersebut dibentuk berdasarkan informasi yang tersedia bagi pasar (Brigham & Houston, 2019). Dengan demikian, nilai perusahaan berperan sebagai ukuran keyakinan investor terhadap perusahaan.

Gitman *et al.* (2015) menjelaskan bahwa nilai perusahaan menjadi fokus utama investor karena dapat digunakan sebagai indikator risiko dan potensi *return* perusahaan. Kenaikan nilai perusahaan umumnya mencerminkan keyakinan pasar terhadap kemampuan perusahaan serta usahanya dalam mempertahankan kinerja dan mengejar potensi pertumbuhan di masa mendatang. Hal tersebut mengindikasikan bahwa nilai perusahaan merupakan gabungan dari kinerja keuangan, kualitas manajerial, dan persepsi investor di pasar modal, sehingga menjadikannya variabel penting dalam penelitian keuangan.

Berbagai indikator pasar dapat digunakan untuk menilai valuasi perusahaan, seperti *Price Earnings Ratio* (PER), *Tobin's Q*, dan *Price to Book Value* (PBV). Penelitian ini menggunakan PBV sebagai proksi nilai perusahaan. Pemilihan PBV dibandingkan dengan proksi lainnya didasarkan pada pertimbangan metodologis. PER bergantung pada laba bersih yang bersifat fluktuatif dan rentan terhadap manipulasi laporan keuangan, sehingga berpotensi menimbulkan bias. Sementara itu, *Tobin's Q*, meskipun lebih komprehensif, memerlukan estimasi nilai pengganti aset (*replacement cost*) yang sulit diperhitungkan secara tepat, sehingga berpotensi mengurangi keakuratan pengukuran.

Sebaliknya, PBV memiliki keunggulan dalam hal kemudahan penggunaan dan ketersediaan data karena hanya memanfaatkan informasi harga saham dan nilai buku ekuitas. Rasio ini dinilai mampu menggambarkan bagaimana investor menilai

perusahaan, terutama pada perusahaan yang memiliki proporsi aset tetap yang dominan. Namun demikian, PBV memiliki keterbatasan karena belum sepenuhnya mampu menangkap nilai aset tidak tercatat, seperti merek, reputasi, dan inovasi, serta berpotensi dipengaruhi oleh perbedaan kebijakan akuntansi antar perusahaan. Oleh karena itu, interpretasi hasil penelitian perlu mempertimbangkan keterbatasan tersebut.

Dengan demikian, PBV dapat digunakan untuk menggambarkan penilaian pasar terhadap perusahaan berdasarkan sinyal informasi yang diterima investor. Dalam kerangka teori sinyal, rasio ini mampu menangkap respons pasar terhadap informasi yang dipublikasikan perusahaan, sehingga layak digunakan sebagai proksi nilai perusahaan dalam penelitian ini. Perhitungan PBV dalam penelitian ini mengacu pada Elisa & Amanah (2021), dengan memanfaatkan harga penutupan (*closing price*) akhir periode sebagai representasi harga saham dan hasil bagi antara total ekuitas dengan jumlah saham beredar sebagai nilai buku per saham:

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku per Saham}}$$

2.1.3 Kinerja Keuangan

Menurut teori sinyal, kinerja keuangan merupakan informasi yang dapat membantu investor menilai kondisi perusahaan. Kinerja keuangan yang tercermin dalam laporan keuangan dapat digunakan untuk mengevaluasi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba serta memenuhi kewajiban keuangan (Muharromi *et al.*, 2021). Oleh karena itu, kinerja keuangan menjadi salah satu pertimbangan investor dalam menilai prospek perusahaan.

Penilaian kinerja keuangan menjadi dasar penting dalam pengambilan keputusan investasi karena memberikan informasi mengenai tingkat kesehatan perusahaan, stabilitas operasional, serta prospek keberlanjutan usaha (Wardana & Hwihanus, 2025). Oleh karena itu, evaluasi kinerja keuangan umumnya dilakukan menggunakan berbagai rasio keuangan yang mampu menggambarkan kondisi perusahaan dari berbagai sudut pandang.

Pada subsektor makanan dan minuman, analisis kinerja keuangan memiliki peran penting karena perusahaan menghadapi tantangan dalam menjaga efisiensi operasional, mengelola modal kerja, dan mempertahankan profitabilitas di tengah perubahan kondisi bisnis (Andiyani & Sugiyono, 2020). Penelitian ini menggunakan leverage, likuiditas, dan profitabilitas sebagai indikator kinerja keuangan. Ketiga indikator tersebut dipilih karena mewakili dimensi utama dalam penilaian kinerja keuangan perusahaan, yaitu struktur pendanaan, kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek, dan kemampuan menghasilkan laba.

2.1.3.1 Leverage

Leverage mendeskripsikan penggunaan liabilitas sebagai instrumen pembiayaan untuk menopang aktivitas operasional maupun rencana ekspansi perusahaan (Jumantari *et al.*, 2022). Bagi investor, leverage merupakan indikator krusial yang berkaitan dengan kondisi finansial, stabilitas struktur modal, dan risiko keuangan perusahaan, yang sangat relevan bagi perusahaan subsektor makanan dan minuman yang menghadapi dinamika harga bahan baku, pergeseran permintaan konsumen, serta risiko operasional (Hernawati & Muthmainnah, 2021). Pemanfaatan liabilitas dalam proporsi yang wajar dapat meningkatkan imbal hasil

bagi pemegang saham melalui efek leverage, namun penggunaan yang berlebihan dapat memperbesar risiko finansial, termasuk potensi gagal bayar, serta mengurangi keyakinan investor terhadap perusahaan.

Secara umum, leverage dapat diukur menggunakan beberapa rasio keuangan, yaitu sebagai berikut:

1. *Debt to Asset Ratio* (DAR) untuk mengukur proporsi liabilitas dalam pembiayaan total aset perusahaan, di mana angka yang tinggi mengindikasikan ketergantungan yang besar pada pendanaan eksternal (Siswanto, 2021).

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Aset}}$$

2. *Debt to Equity Ratio* (DER) menggambarkan perbandingan antara total liabilitas dan total ekuitas yang dialokasikan untuk menopang operasional dan investasi (Hidayat, 2024).

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$$

3. *Long-term Debt to Equity Ratio* (LDER) berfungsi untuk mengukur tingkat pemanfaatan liabilitas jangka panjang terhadap ekuitas perusahaan (Wardana & Hwihanus, 2025).

$$\text{LDER} = \frac{\text{Total Liabilitas Jangka Panjang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

4. *Time Interest Earned Ratio* (TIE) memiliki fungsi untuk mengukur kemampuan perusahaan menutup beban bunga menggunakan laba operasional (EBIT) (Brigham & Houston, 2019).

$$\text{TIE} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Beban Bunga}}$$

5. *Cash Coverage Ratio* merupakan pengembangan dari TIE yang memperhitungkan kemampuan kas perusahaan dalam membayar bunga dengan menambahkan komponen depresiasi ke dalam EBIT (Siswanto, 2021).

$$\text{Cash Coverage Ratio} = \frac{\text{EBIT} + \text{Depresiasi}}{\text{Beban Bunga}}$$

Dari berbagai indikator leverage yang tersedia, penelitian ini memilih DER sebagai proksi utama. Pemilihan DER didasarkan pada kemampuannya dalam menggambarkan struktur modal perusahaan, khususnya dalam melihat proporsi penggunaan liabilitas terhadap ekuitas sebagai sumber pendanaan. Angka DER yang tinggi mengindikasikan ketergantungan yang tinggi pada pendanaan berbasis liabilitas yang secara langsung berkontribusi pada kenaikan risiko keuangan perusahaan, sementara DER yang terlalu rendah juga tidak selalu mencerminkan kondisi optimal karena dapat mengindikasikan inefisiensi dalam memaksimalkan potensi leverage untuk mendorong pertumbuhan perusahaan (Widyakto *et al.*, 2024). Pergerakan nilai perusahaan pada akhirnya mencerminkan bagaimana investor merespons sinyal leverage yang disampaikan oleh manajemen.

2.1.3.2 Likuiditas

Menurut Nirawati *et al.* (2022), likuiditas mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi liabilitas jangka pendek dengan aset lancar yang dimiliki. Indikator finansial ini digunakan oleh investor untuk mengevaluasi ketepatan waktu pembayaran kewajiban jangka pendek, karena ketepatan ini secara langsung mengurangi risiko gagal bayar. Berdasarkan teori sinyal, tingkat likuiditas yang stabil memberikan sinyal kepada pasar bahwa manajemen mampu

mempertahankan kesinambungan operasional bisnis dalam jangka panjang. Secara umum, likuiditas dapat diukur menggunakan beberapa indikator, antara lain:

1. *Current Ratio* (CR) menggambarkan ketersediaan aset lancar yang dapat digunakan perusahaan untuk melunasi liabilitas jangka pendek. Tingginya angka CR mencerminkan semakin kuatnya posisi keuangan perusahaan dalam melunasi seluruh kewajiban yang jatuh tempo (Nurjanah & Srimindarti, 2023).

$$CR = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Liabilitas Lancar}}$$

2. *Net Working Capital* (NWC) merupakan jumlah modal kerja bersih perusahaan yang tercermin dari hasil pengurangan aset lancar dan liabilitas lancar. Nilai NWC digunakan untuk mengevaluasi sejauh mana kemampuan manajemen dalam mendukung kegiatan operasional perusahaan (Santoso *et al.*, 2023).

$$NWC = \text{Aset Lancar} - \text{Liabilitas Lancar}$$

Dalam penelitian ini, CR dipilih sebagai proksi likuiditas karena mampu menggambarkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban lancar secara objektif dan akurat. Sinyal likuiditas yang kuat ditunjukkan oleh tingginya rasio CR, sedangkan angka yang rendah mengisyaratkan adanya risiko insolvensi jangka pendek. Namun, Elisa & Amanah (2021) menyatakan bahwa tingginya likuiditas dapat menjadi indikasi bahwa sebagian aset lancar belum dimanfaatkan secara optimal (*idle assets*). Atas dasar tersebut, likuiditas tidak sekadar menjadi tolak ukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi liabilitas jangka pendek, melainkan juga berperan sebagai sinyal penting bagi penyedia modal dalam mengevaluasi efisiensi manajerial serta stabilitas keuangan perusahaan (Ilham *et al.*, 2025).

Informasi tersebut berpotensi meningkatkan kepercayaan investor terhadap prospek pertumbuhan perusahaan.

2.1.3.3 Profitabilitas

Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimiliki untuk menghasilkan laba, sekaligus mencerminkan kualitas kinerja keuangan serta potensi pertumbuhan perusahaan di masa mendatang (Nirawati *et al.*, 2022). Meskipun demikian, investor tidak semata-mata memperhatikan besaran laba yang dihasilkan, melainkan juga kualitas dan keberlanjutan laba. Laba yang konsisten dan bersumber dari aktivitas operasional inti akan dinilai sebagai sinyal yang jauh lebih kredibel dibandingkan laba temporer yang didominasi oleh pos nonoperasional. Parameter pengujian profitabilitas dapat diukur melalui rasio keuangan di bawah ini:

1. *Return on Assets* (ROA) merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pemanfaatan total aset yang dimiliki (Kusumaningrum & Iswara, 2022).

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

2. *Return on Equity* (ROE) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi investor berdasarkan modal yang diinvestasikan (Alifian & Susilo, 2024).

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

3. *Net Profit Margin* (NPM) menunjukkan persentase laba bersih yang dihasilkan dari setiap aktivitas penjualan dan mengukur efektivitas manajemen dalam mengendalikan beban operasional (Santoso *et al.*, 2023).

$$\text{NPM} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Penjualan}}$$

Profitabilitas dalam penelitian ini diukur menggunakan ROA karena mampu menggambarkan efektivitas penggunaan aset dalam menghasilkan laba. Penggunaan ROA dinilai paling sesuai untuk perusahaan subsektor makanan dan minuman karena kegiatan operasional di industri ini didukung oleh aset yang relatif besar, baik untuk proses produksi maupun distribusi (Yunita & Haris, 2025).

Semakin tinggi nilai ROA, semakin optimal kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki. Dalam perspektif teori sinyal, kondisi ini dipandang sebagai informasi positif yang mencerminkan kualitas kinerja perusahaan. Kusumaningrum & Iswara (2022) mengonfirmasi bahwa profitabilitas berperan penting dalam membentuk nilai perusahaan, sehingga informasi ROA dapat menjadi salah satu pertimbangan penting bagi investor dalam menilai prospek perusahaan.

2.1.4 Akuntansi Hijau

Meningkatnya perhatian publik terhadap degradasi lingkungan akibat aktivitas industri mendorong perusahaan untuk tidak hanya berfokus pada profitabilitas ekonomi, tetapi juga memperhatikan aspek keberlanjutan lingkungan. Menanggapi fenomena tersebut, Gray *et al.* (2017) serta Soulthoni & Itasari (2024) menyatakan bahwa akuntansi hijau hadir sebagai sistem pelaporan yang mengintegrasikan dampak lingkungan ke dalam praktik akuntansi perusahaan.

Pendekatan ini berfungsi sebagai bentuk komitmen entitas dalam memitigasi dampak lingkungan dari aktivitas operasional sekaligus mendukung keberlanjutan usaha jangka panjang.

Akuntansi hijau merupakan konsep yang mencakup berbagai pendekatan, seperti pencatatan biaya lingkungan, penerapan sistem manajemen lingkungan, hingga pengungkapan informasi lingkungan kepada publik. Salah satu bentuk implementasinya adalah environmental disclosure, yaitu pengungkapan informasi mengenai dampak dan kinerja lingkungan perusahaan kepada pemangku kepentingan. Dalam penelitian ini, akuntansi hijau dioperasionalkan melalui environmental disclosure karena penelitian berfokus pada transparansi informasi lingkungan yang disampaikan kepada investor.

Dalam literatur sebelumnya, akuntansi hijau dapat diimplementasikan melalui berbagai pendekatan, seperti sistem manajemen lingkungan berbasis ISO 14001, penilaian kinerja lingkungan melalui PROPER, serta pendekatan biaya lingkungan yang mencakup pengeluaran perusahaan untuk aktivitas pencegahan, pengendalian, dan pemulihan dampak lingkungan (Naibaho *et al.*, 2024; Gustinya, 2022; Aisyaroh *et al.*, 2024). Namun demikian, pendekatan tersebut lebih menekankan aspek kepatuhan dan pengelolaan internal, sehingga tidak secara langsung merepresentasikan tingkat pengungkapan informasi yang dapat diakses oleh investor.

Berdasarkan teori sinyal, perusahaan dapat menggunakan pengungkapan informasi lingkungan sebagai sinyal positif kepada investor mengenai komitmen terhadap keberlanjutan. Pengungkapan tersebut berfungsi mengurangi asimetri

informasi antara manajemen dan investor, sehingga investor memperoleh informasi nonkeuangan yang relevan dalam menilai prospek perusahaan. Oleh karena itu, penelitian ini memandang akuntansi hijau sebagai bentuk pengungkapan informasi lingkungan, bukan sebagai ukuran biaya maupun kinerja lingkungan.

Dalam penelitian ini, akuntansi hijau diukur menggunakan *Green Accounting Index* (GAI) yang mengacu pada indikator pengungkapan lingkungan dalam GRI Seri 300 sebagaimana digunakan oleh Salma *et al.* (2024). Standar ini mencakup aspek material, energi, air dan efluen, keanekaragaman hayati, emisi, limbah, serta penilaian lingkungan pemasok. GRI dipilih karena merupakan standar pelaporan keberlanjutan yang banyak digunakan secara global serta memungkinkan perbandingan pengungkapan lingkungan antarperusahaan secara lebih konsisten.

Pengukuran GAI dilakukan menggunakan metode *content analysis* dengan pendekatan *dummy scoring*, yaitu nilai 1 diberikan apabila perusahaan mengungkapkan informasi sesuai dengan item GRI, baik secara naratif maupun kuantitatif, sedangkan nilai 0 diberikan apabila tidak terdapat pengungkapan (Agatha & Widoretno, 2023). Pendekatan ini digunakan karena penelitian berfokus pada luas pengungkapan (*extent of disclosure*), bukan pada kualitas naratif informasi. Secara matematis, indeks akuntansi hijau dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Green Accounting Index} = \frac{\sum \text{Item GRI yang diungkapkan}}{\sum \text{Total item GRI Lingkungan}}$$

Indeks tersebut mencerminkan tingkat transparansi perusahaan dalam mengungkapkan informasi lingkungan. Semakin tinggi nilai *Green Accounting Index* (GAI), semakin luas pengungkapan informasi lingkungan yang dilakukan perusahaan. Hal ini mencerminkan komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan

serta kualitas tata kelola lingkungan yang lebih baik (Setyaningrum & Hasanah, 2025). Dalam konteks subsektor makanan dan minuman, pengungkapan ini relevan karena tingginya ketergantungan pada sumber daya alam, intensitas produksi, serta dampak lingkungan seperti limbah kemasan dan proses distribusi. Berdasarkan teori sinyal, pengungkapan lingkungan tersebut menjadi sinyal positif mengenai komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan yang dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan.

2.1.5 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan mencerminkan cakupan atau kapasitas perusahaan dan dapat dilihat dari total aset yang dimiliki. Perusahaan dengan aset yang lebih besar kerap kali memiliki sumber daya yang lebih memadai untuk mendukung aktivitas operasional dan pengembangan usaha. Selain itu, ukuran perusahaan sering dikaitkan dengan kemampuan perusahaan dalam menjaga stabilitas kinerja di tengah fluktuasi makroekonomi dan persaingan usaha (Brigham & Houston, 2019).

Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan diukur menggunakan logaritma natural total aset (\ln Total Aset). Penggunaan logaritma akan membantu mengurangi rentang data sehingga hasil analisis menjadi lebih stabil. Astari *et al.* (2023) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan sering kali berkaitan dengan nilai perusahaan. Dengan demikian, ukuran perusahaan digunakan sebagai variabel kontrol untuk meminimalkan bias akibat perbedaan skala bisnis.

2.2 Penelitian Terdahulu

Sebagai referensi dasar empiris dalam pengembangan penelitian dan penyusunan hipotesis, digunakan penelitian terdahulu. Berbagai penelitian yang

mengkaji hubungan leverage, likuiditas, profitabilitas, dan akuntansi hijau terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil yang beragam. Ringkasan penelitian terdahulu disajikan pada Tabel 2.1.

Tabel 2.1 Kajian Penelitian Terdahulu

Peneliti	Variabel	Objek	Hasil
Silalahi & Sihotang (2021)	VD: Nilai Perusahaan VI: Struktur modal, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan	Perusahaan barang konsumsi BEI (2017–2019)	Struktur modal berpengaruh negatif, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
Elisa & Amanah (2021)	VD: Nilai Perusahaan VI: Profitabilitas, likuiditas, leverage, aktivitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan	Subsektor makanan dan minuman BEI (2014–2019)	Profitabilitas, likuiditas, leverage, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
Gustinya (2022)	VD: Nilai Perusahaan VI: Akuntansi hijau	Perusahaan manufaktur peserta PROPER (2017–2019)	Akuntansi hijau berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
Kusumaningrum & Iswara (2022)	VD: Nilai Perusahaan VI: Profitabilitas, leverage, ukuran perusahaan	Subsektor makanan dan minuman BEI (2017–2021)	Profitabilitas dan leverage berpengaruh positif, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
Agatha & Widoretno (2023)	VD: Nilai Perusahaan VI: Akuntansi hijau, akuntansi biaya aliran Material VInter: Profitabilitas	Perusahaan industri dasar dan kimia BEI (2018–2021)	Akuntansi hijau dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
Nurjanah & Srimindarti (2023)	VD: Nilai Perusahaan VI: Profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan	Perusahaan BUMN BEI (2017–2021)	Profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Aisyaroh <i>et al.</i> (2024)	VD: Nilai Perusahaan VI: Akuntansi hijau, kinerja lingkungan VMod: Corporate Social Responsibility	Subsektor makanan dan minuman BEI (2018–2022)	Akuntansi hijau berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
Hidayat (2024)	VD: Nilai Perusahaan VI: Keputusan investasi, leverage, kebijakan dividen, ukuran perusahaan	Perusahaan consumer <i>non-cyclicals</i> BEI (2019–2022)	Leverage dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
Naibaho <i>et al.</i> (2024)	VD: Nilai Perusahaan VI: Akuntansi hijau, agresivitas pajak, ukuran perusahaan	Perusahaan indeks 33 (2019–2022)	Akuntansi hijau dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
Widyakto <i>et al.</i> (2024)	VD: Nilai Perusahaan VI: Struktur modal, likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan	Perusahaan manufaktur BEI (2020–2023)	Likuiditas berpengaruh positif, sedangkan struktur modal, profitabilitas, dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
Zahra <i>et al.</i> (2024)	VD: Nilai Perusahaan VI: Profitabilitas, likuiditas, leverage	Perusahaan properti BEI (2019–2023)	Profitabilitas dan leverage berpengaruh positif, sedangkan likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Sumber: Data diolah peneliti (2026)

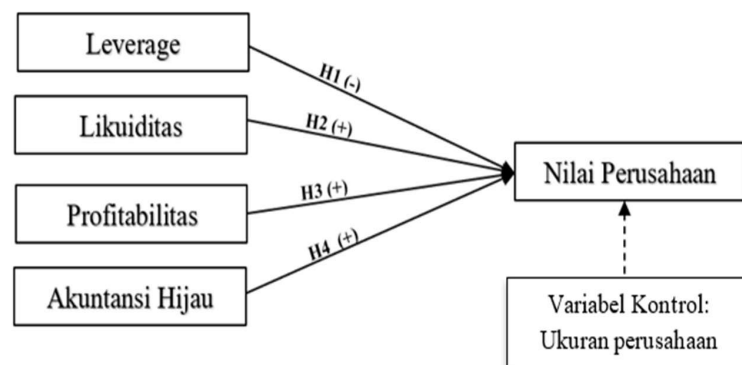
Keterangan: VD = Variabel Dependen; VI = Variabel Independen; VInter = Variabel Intervening; VMod = Variabel Moderasi.

Berdasarkan Tabel 2.1, hubungan leverage, likuiditas, profitabilitas, dan akuntansi hijau dengan nilai perusahaan masih menunjukkan hasil yang beragam. Selain itu, penelitian pada subsektor makanan dan minuman umumnya lebih banyak berfokus pada variabel keuangan (Elisa & Amanah, 2021; Kusumaningrum & Iswara, 2022), sedangkan penelitian mengenai akuntansi hijau masih relatif terbatas dengan menggunakan proksi yang berbeda-beda, seperti biaya lingkungan,

sertifikasi ISO 14001, maupun pengungkapan lingkungan (Agatha & Widoretno, 2023; Aisyaroh *et al.*, 2024; Naibaho *et al.*, 2024). Kondisi tersebut menunjukkan masih adanya ruang penelitian untuk mengkaji leverage, likuiditas, profitabilitas, dan akuntansi hijau secara bersamaan dalam menjelaskan nilai perusahaan pada subsektor makanan dan minuman.

2.3 Kerangka Konseptual

Analisis mengenai pengaruh leverage, likuiditas, profitabilitas, dan pengungkapan akuntansi hijau terhadap nilai perusahaan dilakukan pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI, serta memposisikan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Alur pemikiran serta keterkaitan antarvariabel dalam model penelitian ini disajikan pada Gambar 2.1.



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

Keterkaitan antara leverage, likuiditas, profitabilitas, dan akuntansi hijau dengan nilai perusahaan diilustrasikan dalam kerangka konseptual ini. Dengan mengacu pada teori sinyal, seluruh sinyal keuangan dan nonkeuangan tersebut menjadi dasar bagi investor dalam membentuk penilaian terhadap perusahaan. Penggunaan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol pada model ini bertujuan

untuk mengendalikan pengaruh perbedaan kapasitas ekonomi, pola pengungkapan informasi, serta persepsi pasar akibat perbedaan skala perusahaan.

2.4 Hipotesis

2.4.1 Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan

Komposisi pendanaan yang melibatkan penggunaan liabilitas tercermin dalam tingkat leverage perusahaan. Para pelaku pasar modal menempatkan indikator ini sebagai salah satu dasar evaluasi utama karena berkaitan langsung dengan ketahanan finansial jangka panjang dan risiko keuangan perusahaan, sehingga memungkinkan penilaian yang lebih objektif terhadap stabilitas serta prospek keberlanjutan bisnis.

Bertolak dari kerangka teori sinyal, tingkat ketergantungan pada pendanaan eksternal memberikan sinyal risiko finansial yang lebih tinggi kepada pasar (Brigham & Houston, 2019). Proksi leverage dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio* (DER) yang menggambarkan perbandingan antara total liabilitas dan total ekuitas. Angka DER yang tinggi mengindikasikan proporsi liabilitas yang lebih besar dibandingkan dengan ekuitas sehingga berpotensi meningkatkan risiko finansial. Karakteristik operasional emiten subsektor makanan dan minuman yang sangat bergantung pada stabilitas arus kas menyebabkan investor cenderung lebih sensitif terhadap akumulasi liabilitas yang berlebihan karena berpotensi mengancam kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang dan pada akhirnya menekan penilaian pasar terhadap perusahaan.

Temuan Silalahi & Sihotang (2021), Widyakto *et al.* (2024), serta Hidayat (2024) mengonfirmasi bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap nilai

perusahaan. Berdasarkan teori sinyal dan temuan penelitian terdahulu, hipotesis yang diajukan adalah:

H₁: Leverage berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

2.4.2 Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Likuiditas menggambarkan ketersediaan sumber daya lancar yang dapat digunakan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek saat jatuh tempo. Indikator ini menjadi perhatian investor karena mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menjaga kelancaran operasional sekaligus memenuhi komitmen keuangan secara tepat waktu.

Dalam kerangka teori sinyal, tingkat likuiditas yang baik memberikan sinyal positif kepada investor karena menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola modal kerja dan menjaga stabilitas keuangan. Risiko kesulitan keuangan dapat diminimalkan apabila perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang memadai. Kondisi tersebut juga memberikan fleksibilitas bagi perusahaan dalam mengelola kegiatan operasional dan menghadapi ketidakpastian pasar (Nirawati *et al.*, 2022). Kondisi keuangan yang stabil berpotensi memperkuat keyakinan investor terhadap ketahanan dan kelangsungan usaha perusahaan. Secara empiris, Nurjanah & Srimindarti (2023) menemukan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Temuan tersebut diperkuat oleh Widyakto *et al.* (2024) yang menyatakan bahwa likuiditas yang memadai mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menjaga arus kas operasional dan memenuhi kewajiban jangka pendek. Berdasarkan bukti empiris tersebut, hipotesis yang diajukan adalah:

H₂: Likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.4.3 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya yang dimiliki untuk memaksimalkan keuntungan secara berkelanjutan. Dalam kerangka teori sinyal, informasi terkait kondisi keuangan perusahaan berperan sebagai sinyal penting yang dipertimbangkan investor dalam mengevaluasi kondisi fundamental dan prospek perusahaan. Semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, semakin besar peluang untuk memperoleh apresiasi positif dari pasar.

Keberhasilan perusahaan dalam mencetak laba secara konsisten umumnya dipersepsikan sebagai cerminan fundamental yang kuat dan kapabilitas yang lebih besar dalam menciptakan nilai bagi para pemangku saham (Brigham & Houston, 2019), yang pada akhirnya menjadi daya tarik bagi investor dan tercermin dalam nilai pasar yang lebih tinggi. Dalam penelitian ini, profitabilitas dioperasionalkan menggunakan *Return on Asset* (ROA) yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki. Kusumaningrum & Iswara (2022) serta Zahra *et al.* (2024) mengonfirmasi pengaruh positif profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan landasan ini, hipotesis yang diajukan adalah:

H₃: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.4.4 Pengaruh Akuntansi Hijau terhadap Nilai Perusahaan

Akuntansi hijau merepresentasikan wujud akuntabilitas perusahaan dalam mengungkapkan dampak lingkungan yang ditimbulkan oleh aktivitas operasionalnya kepada publik dan investor. Dalam kerangka teori sinyal,

transparansi pengungkapan lingkungan ini berfungsi sebagai instrumen strategis bagi manajemen untuk menunjukkan komitmen terhadap pengelolaan lingkungan dan keberlanjutan. Informasi nonfinansial ini secara bertahap membentuk persepsi investor terhadap kualitas tata kelola perusahaan dan ketahanan bisnis dalam jangka panjang.

Bagi investor, informasi lingkungan yang dipublikasikan perusahaan menjadi semakin penting dalam pengambilan keputusan investasi. Penguatan arus investasi berbasis kriteria *Environmental, Social, and Governance* (ESG) di pasar modal menjadikan transparansi informasi hijau sebagai parameter penilaian yang semakin diperhatikan oleh investor institusional maupun individual. Pengungkapan lingkungan ini pada umumnya merujuk pada standar pelaporan keberlanjutan internasional seperti *Global Reporting Initiative* (GRI), yang membantu pasar menilai komitmen emiten terhadap isu-isu keberlanjutan secara terstandar.

Naibaho *et al.* (2024) serta Aisyaroh *et al.* (2024) secara empiris menyatakan bahwa implementasi akuntansi hijau memengaruhi nilai perusahaan secara positif. Temuan tersebut selaras dengan hasil penelitian Gustinya (2022) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Temuan-temuan tersebut mengindikasikan bahwa komitmen terhadap pengelolaan lingkungan mendapat respons positif dari pelaku pasar yang tercermin dalam peningkatan nilai perusahaan. Berdasarkan kajian teoretis dan temuan empiris tersebut, hipotesis yang diajukan adalah:

H4: Akuntansi hijau berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.