

BAB II

SIGNALING THEORY, STAKEHOLDER THEORY, LEGITIMACY THEORY, DISCLOSURE, CARBON EMISSION, CARBON EMISSION DISCLOSURE, ECO-EFFICIENCY, NILAI PERUSAHAAN, DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1. Signaling Theory

Teori sinyal (*signaling theory*) menjelaskan alasan dari tindakan manajer perusahaan yang dimaksudkan untuk memberikan investor suatu informasi privat perusahaan dengan harapan informasi tersebut dapat menjadi sinyal baik dan mampu memengaruhi peningkatan harga saham perusahaan. Informasi yang disajikan oleh perusahaan dalam pelaporan keuangan merupakan faktor penting bagi investor untuk menganalisis dan membuat keputusan investasi terhadap suatu perusahaan. Di sisi lain, perusahaan membutuhkan banyak pertimbangan untuk memilah dan memutuskan informasi privat perusahaan mana yang akan dipublikasikan kepada publik. Oleh sebab itu, investor akan menilai lebih tinggi perusahaan yang mampu memberikan informasi diluar informasi wajibnya sebagai keunggulan perusahaan (Pangau & Septiani, 2017). Perusahaan yang memiliki reputasi tinggi atas kinerja perusahaannya akan cenderung mengungkapkan informasi sukarela perusahaan yang bertujuan dapat menjadi sinyal baik yang mencerminkan keunggulan kompetitif mereka di pasar dan meningkatkan harga saham. Berbeda dengan perusahaan dengan reputasi kinerja perusahaan yang rendah, memiliki kecenderungan untuk mengungkapkan informasi wajib saja kepada publik untuk menghindari risiko-risiko tertentu yang mampu memengaruhi

turunnya harga saham perusahaan (Kurnia *et al.*, 2020). Informasi sukarela yang diberikan oleh perusahaan ke publik dimaksudkan agar informasi yang diberikan tersebut dapat ditangkap sebagai sinyal positif (*goodnews*) sehingga mempengaruhi kenaikan harga saham perusahaan (Panggau & Septiani, 2017). Selain itu, informasi tersebut juga dipublikasikan untuk mengurangi tingkat *asymmetry information* dan meningkatkan kepercayaan publik kepada perusahaan.

Dalam penelitian ini, teori sinyal berhubungan dengan pengungkapan informasi sukarela perusahaan yaitu, pengungkapan informasi lingkungan seperti *carbon emission disclosure* dan implementasi *eco-efficiency* dalam tata kelola perusahaan yang berpotensi menjadi sinyal positif bagi *stakeholder* dan meningkatkan harga saham perusahaan. Informasi sukarela terkait penerapan kinerja lingkungan tersebut mampu memberikan nilai tambah dalam pelaporan keuangan perusahaan sebagai bukti dari tanggung jawab perusahaan terhadap lingkungan dengan kebijakan perusahaan dalam memantau tingkat emisi dan juga menerapkan standar manajemen lingkungan berbasis internasional. Dengan demikian, perusahaan dinilai memiliki keunggulan dalam bisnisnya melalui kemampuan perusahaan dalam menyelaraskan kinerja ekonomi perusahaan dan kinerja lingkungan perusahaan. Kinerja baik lingkungan di dalam bisnis perusahaan juga membentuk citra perusahaan sebagai perusahaan yang ramah lingkungan dan mampu meningkatkan kepercayaan investor serta harga saham perusahaan.

2.2. Stakeholder Theory

Teori pemangku kepentingan (*stakeholder theory*) menjelaskan bahwa perusahaan bukanlah entitas yang beroperasi hanya untuk kepentingan pemilik saja, melainkan juga bertanggung jawab dalam memberikan manfaat terhadap *stakeholder* (Rankin *et al.*, 2018). Pada dasarnya, keberadaan dari suatu perusahaan tidak terlepas dari pengaruh dukungan *stakeholder* sehingga ketika manajer perusahaan bertindak untuk mengambil suatu keputusan bisnis mereka akan mempertimbangkan hubungannya bersama para *stakeholder*. Dalam hal ini, semakin besar sumber daya perusahaan yang dipengaruhi oleh *stakeholder*, maka semakin besar pula tanggung jawab manajer dalam menangani kekhawatiran *stakeholder*. Oleh sebab itu, *stakeholder* memiliki kemampuan untuk mendorong manajer perusahaan dalam menerapkan kebijakan operasional bisnis berkelanjutan dan secara sukarela mengungkapkan informasi kinerja lingkungan perusahaan. Di sisi lain, perusahaan dapat menjaga hubungan dan menaikkan nilai perusahaan dengan menunjukkan citra positif melalui kinerja lingkungan perusahaan yang secara sukarela diungkapkan kepada publik. Selain itu, melihat potensi dari meningkatnya minat investor terhadap perusahaan yang mampu menerapkan konsep ESG dalam kegiatan bisnis perusahaan, dapat memberikan peluang berupa keunggulan kompetitif bagi perusahaan dengan memberikan transparansi pengungkapan informasi lingkungan perusahaan.

Dalam penelitian ini, teori pemangku kepentingan berhubungan dengan kemampuan *stakeholder* untuk mendorong penerapan kebijakan ramah lingkungan di dalam perusahaan dan memberikan transparansi informasi perusahaan yang

dapat di andalkan oleh *stakeholder*. Perusahaan juga dapat menjaga hubungannya dengan para *stakeholder* dan meningkatkan nilai perusahaan melalui penerapan bisnis berkelanjutan. Kebijakan perusahaan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan seperti melakukan pengungkapan informasi berupa *carbon emission disclosure* dan penerapan standar internasional untuk efisiensi sumber daya perusahaan yang berbasis ramah lingkungan seperti *eco-efficiency* kepada publik.

2.3 Legitimacy Theory

Teori legitimasi (*legitimacy theory*) menjelaskan bahwa aktivitas suatu perusahaan didasarkan pada nilai kepercayaan dan aturan sosial masyarakat (Rankin *et al.*, 2018). Teori ini dapat digunakan untuk memahami bagaimana perusahaan sebagai bagian dari lingkungan masyarakat, sangat penting untuk mempertimbangkan budaya, nilai, norma, dan peraturan yang berlaku di masyarakat ketika menjalankan kegiatan bisnis perusahaan (Gray *et al.*, 1996). Hal tersebut karena eksistensi dari suatu perusahaan tidak terlepas dari legitimasi yang diberikan oleh masyarakat kepada perusahaan untuk dapat beroperasi. Legitimasi ini berhubungan dengan kontrak sosial antara perusahaan dan masyarakat secara tersirat maupun tersurat tentang bagaimana perusahaan menjalankan kegiatan bisnisnya di lingkungan masyarakat. Ancaman legitimasi dapat timbul apabila perusahaan gagal menjaga kontrak sosialnya sehingga terjadi kesenjangan antara pandangan yang dianut oleh perusahaan dengan pandangan yang berlaku di mata masyarakat dan mampu mengancam keberlangsungan perusahaan (Rankin *et al.*, 2018). Oleh karena itu, untuk dapat bertahan perusahaan perlu menjaga kepercayaan masyarakat bahwa bisnis perusahaan telah beroperasi sesuai dengan budaya, norma, dan peraturan

yang berlaku di dalam masyarakat. Perusahaan memperoleh izin beroperasi dari masyarakat dan kembali bertanggung jawab atas kegiatan bisnis perusahaan yang telah dilakukan di dalam lingkungan masyarakat.

Dalam penelitian ini, teori legitimasi berhubungan dengan bagaimana kebijakan perusahaan terkait dampak bisnisnya terhadap lingkungan yang memengaruhi kepercayaan dan legitimasi publik. Penyajian informasi perusahaan terkait kolaborasi antara kinerja ekonomi dan kinerja lingkungan perusahaan, dapat meningkatkan citra dan kepercayaan publik kepada perusahaan. Informasi tersebut dapat diberikan oleh perusahaan melalui penyajian informasi kepada publik seperti pengungkapan dan penerapan kebijakan ramah lingkungan perusahaan yaitu *carbon emission disclosure* dan *eco-efficiency*. Hal ini bertujuan untuk menunjukkan kepada publik bagaimana transparansi kinerja perusahaan dan kebijakan ramah lingkungan yang dilakukan oleh perusahaan sebagai bentuk pertanggung jawaban dari dampak operasional bisnisnya, serta memberikan citra baik perusahaan yang peduli akan lingkungan, sehingga meminimalisir ancaman legitimasi masyarakat terhadap eksistensi dan nilai perusahaan.

2.4. Disclosure

Pengungkapan merupakan bagian integral secara konseptual dari pelaporan keuangan dan secara teknis adalah penyajian informasi dalam bentuk seperangkat penuh statemen keuangan yang merupakan langkah akhir dalam proses akuntansi dimana tujuan entitas melakukan pengungkapan yaitu menyajikan informasi dalam rangka mencapai tujuan pelaporan keuangan dan melayani kebutuhan informasi bagi pengguna laporan keuangan yang memiliki kepentingan berbeda-beda

(Suwardjono, 2014). Pengungkapan dapat menyediakan informasi berupa informasi kinerja keuangan, kinerja sosial dan lingkungan, *R&D*, dan lain-lain.

Pengungkapan informasi yang disajikan oleh perusahaan dapat memberikan nilai tambah bagi *stakeholder* untuk memperoleh informasi yang lebih detail terkait perusahaan. Dalam hal ini, pengungkapan memberikan kualitas tinggi bagi laporan keuangan karena mempermudah pihak *stakeholder* untuk memahami dan membandingkan informasi yang disajikan entitas (Choi & Meek, 2008).

2.4.1. Tujuan Pengungkapan

Pengungkapan bertujuan untuk menyajikan informasi yang dipandang penting untuk mencapai tujuan pelaporan keuangan dan melayani kebutuhan informasi berbagai pihak yang memiliki kepentingan berbeda-beda pada perusahaan. Tujuan pengungkapan dapat dibedakan menjadi (Suwardjono, 2014):

1. Tujuan melindungi (*protective*)

Pengungkapan bertujuan untuk melindungi, dilandasi oleh gagasan bahwa tidak semua pengguna laporan keuangan berkompeten dalam memperoleh atau mengolah informasi keuangan yang disajikan oleh manajemen sehingga pengguna tersebut perlu dilindungi dengan mengungkapkan informasi yang mereka tidak mudah peroleh atau perusahaan mengungkapkan informasi yang bernilai untuk pengambilan keputusan pengguna laporan keuangan. Hal ini dimaksudkan untuk melindungi pengguna laporan keuangan dari perlakuan manajemen yang mungkin kurang adil dan terbuka.

2. Tujuan informatif (*informative*)

Pengungkapan bertujuan untuk menyediakan informasi yang dapat membantu keefektifan pengguna laporan keuangan dalam mengambil keputusan tertentu.

3. Tujuan kebutuhan khusus (*differential*)

Pengungkapan bertujuan untuk kebutuhan khusus merupakan gabungan dari tujuan perlindungan publik dan tujuan informatif. Hal yang harus diungkapkan kepada publik dibatasi dengan apa yang dipandang bermanfaat bagi pengguna yang dituju sementara untuk tujuan pengawasan, informasi tertentu perlu disajikan oleh manajemen perusahaan kepada badan pengawas berdasarkan peraturan melalui formulir-formulir yang menuntut pengungkapan secara detail.

2.4.2. Keluasan dan Kerincihan Pengungkapan

Keluasan dan kerincihan pengungkapan berkaitan dengan seberapa banyak informasi yang harus diungkapkan oleh perusahaan yang disebut dengan tingkat pengungkapan (Suwardjono, 2014). Tingkat pengungkapan dapat diidentifikasi menjadi tiga, yaitu:

1. Pengungkapan Memadai

Tingkat pengungkapan memadai merupakan tingkat minimum yang harus dipenuhi berdasarkan regulasi yang berlaku agar *financial statement* secara keseluruhan tidak menyesatkan pengguna laporan keuangan dalam mengambil keputusan.

2. Pengungkapan Wajar

Tingkat pengungkapan wajar merupakan tingkat yang harus dicapai agar semua pihak pengguna laporan keuangan mendapatkan pelayanan informasional yang layak dan sama, artinya tidak ada satu pihak pun yang kurang mendapatkan informasi.

3. Pengungkapan Penuh

Tingkat pengungkapan penuh menuntut penyajian secara penuh semua informasi yang berkaitan dengan pengambilan keputusan oleh pengguna laporan keuangan.

2.4.3. Jenis Pengungkapan

Informasi yang digunakan perusahaan untuk menginformasikan pengguna tentang laporan keuangan dibagi menjadi dua (Suwardjono, 2014), yakni:

1. Pengungkapan Sukarela

Pengungkapan sukarela merupakan pengungkapan informasi yang dilakukan oleh perusahaan diluar pengungkapan informasi wajib yang diatur oleh standar akuntansi yang berlaku .

2. Pengungkapan Wajib

Pengungkapan wajib merupakan pengungkapan informasi yang wajib disajikan oleh perusahaan berdasarkan standar akuntansi yang berlaku.

2.5. Carbon Emission

Carbon Emission didefinisikan sebagai pelepasan gas-gas yang mengandung karbon ke lapisan atmosfer bumi. *Carbon Emission* merupakan salah satu komponen dari emisi gas rumah kaca (GRK) yang memberikan sumbangsih

tertinggi terhadap peningkatan konsentrasi pemanasan global (World Meteorological Organization, 2022). Pada prinsipnya, gas rumah kaca dapat dibedakan berdasarkan dua sumber yaitu, gas rumah kaca yang terjadi secara alami dan gas rumah kaca yang terjadi dari hasil dari kegiatan manusia (DLH, 2019). Secara alami gas rumah kaca yang bersumber dari hasil aktivitas alam berguna untuk memerangkap cahaya matahari dan menjaga kehangatan suhu di bumi. Berbeda dengan gas rumah kaca yang dihasilkan oleh produktivitas manusia, umumnya berasal dari hasil konsumsi manusia terhadap energi. Aktivitas manusia dalam mengkonsumsi energi secara berlebihan menyebabkan tingginya pelepasan gas rumah kaca ke atmosfer bumi hingga menurunkan kualitas lingkungan dan memicu terjadinya peningkatan konsentrasi pemanasan global. Dampak dari konsentrasi pemanasan global yang tinggi berpotensi mengancam keberlangsungan kehidupan di bumi diantaranya seperti, terjadinya perubahan iklim yang ekstrem, mencairnya es di Kutub, kenaikan volume air laut, gelombang panas dan dingin yang tidak merata di berbagai belahan bumi, kemiskinan, kelaparan, dan lain-lain (World Meteorological Organization, 2022).

Dalam hal ini, aktivitas manusia yang semakin berkembang dan mengkonsumsi banyak energi untuk semakin produktif berbanding lurus dengan kemajuan industri yang semakin pesat. Pesatnya kemajuan industri ini memiliki efek samping berupa penurunan kualitas lingkungan dari hasil kegiatan operasional perusahaan-perusahaan dan memicu adanya gas rumah kaca dalam jumlah yang signifikan (Agustia *et al.*, 2019). Oleh sebab itu, perusahaan memiliki peranan besar

untuk mengurangi permasalahan lingkungan sebagai bentuk pertanggungjawaban dari dampak kegiatan bisnisnya.

2.6. Carbon Emission Disclosure

Carbon Emission Disclosure didefinisikan sebagai pengungkapan informasi sukarela terkait tindakan perusahaan untuk mengukur, mencatat, mengakui, dan menyajikan informasi tingkat emisi karbon perusahaan yang dipublikasikan melalui *annual report* maupun *sustainability report* dan bertujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan di mata *stakeholder* (Damas *et al.*, 2021). Perusahaan memiliki peranan penting dalam mengurangi permasalahan lingkungan akibat dari dampak yang ditimbulkan oleh kegiatan bisnisnya. Hal tersebut juga memengaruhi reputasi perusahaan di mata para *stakeholder* terkait bagaimana perusahaan menjalankan bisnis di tengah lingkungan masyarakat dan mengelola dampak dari kegiatan operasionalnya yang mampu memengaruhi eksistensinya.

Di Indonesia, secara umum *carbon emission disclosure* masih bersifat sukarela. *Carbon Emission Disclosure* merupakan pengungkapan informasi emisi karbon yang dilakukan oleh perusahaan sebagai bagian dari pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan. Pengungkapan emisi karbon yang dimaksud merupakan kumpulan informasi baik kuantitatif maupun kualitatif dari masa lalu maupun prediksi perusahaan mengenai tingkat dan pengelolaan emisi karbon perusahaan. Adanya dampak negatif yang timbul akibat meningkatnya jumlah emisi karbon membuat perusahaan dituntut untuk bertanggungjawab akan hal tersebut. Tanggung jawab perusahaan dapat dilakukan dengan mengungkapkan informasi mengenai tingkat emisi karbon dan penanganannya sebagai bentuk kepedulian perusahaan

terhadap lingkungan dalam pelaporan keuangannya secara terbuka. Akuntabilitas, kredibilitas, dan transparansi yang ditunjukkan oleh perusahaan dengan mengungkapkan informasi merupakan suatu hal yang signifikan karena memengaruhi nilai perusahaan di hadapan *stakeholder*. Selain itu melihat minat *stakeholder* yang semakin menuntut perusahaan untuk tidak hanya berfokus terhadap kinerja keuangan saja melainkan juga pada kinerja lingkungannya memengaruhi paradigma bisnis perusahaan untuk beradaptasi terhadap kebutuhan dan tuntutan para *stakeholder* tersebut dalam menjalankan bisnisnya. Hal tersebut sekaligus dilandaskan kebutuhan perusahaan untuk mempertahankan eksistensinya serta tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Pada penelitian ini, pengungkapan emisi karbon diukur menggunakan *checklist* dari *Carbon Disclosure Project (CDP)* yang dikembangkan oleh Choi *et al.* (2013). Terdapat 5 kategori besar yang relevan dengan perubahan iklim dan emisi karbon diantaranya : resiko dan peluang perubahan iklim, emisi gas rumah kaca, konsumsi energi, pengurangan gas rumah kaca dan biaya, dan akuntabilitas emisi karbon. Berdasarkan 5 kategori tersebut, item yang dapat diidentifikasi berjumlah 18 item. Berikut adalah item pengungkapan yang diadopsi dari penelitian (Choi *et al.*, 2013):

Tabel 2.1 Carbon Emission Checklist

Kategori	Item
Perubahan Iklim: Risiko dan Peluang (CC/ <i>Climate Change</i>)	CC-1: Penilaian/deskripsi terhadap risiko (peraturan/regulasi baik khusus maupun umum) yang berhubungan dengan perubahan iklim dan tindakan yang dilakukan untuk mengelola risiko tersebut.
	CC-2: Penilaian/deskripsi saat ini (dan masa depan) dari implikasi keuangan,

	implikasi bisnis, dan peluang dari perubahan iklim..
Emisi Gas Rumah Kaca (GHG/ <i>Greenhouse Gas</i>)	GHG-1: Deskripsi metodologi yang dipakai untuk mengkalkulasi emisi gas rumah kaca.
	GHG-2: Eksistensi verifikasi eksternal atas kuantitas emisi GRK oleh siapa dan atas basis apa.
	GHG-3: Total emisi gas rumah kaca (metrik ton CO ₂ - e) yang dihasilkan.
	GHG-4: Pengungkapan lingkup 1 dan 2, atau emisi GRK langsung.
	GHG-5: Pengungkapan emisi GRK berdasarkan asal atau sumbernya (contohnya, batu bara, listrik, dan lain-lain).
	GHG-6: Pengungkapan emisi GRK berdasarkan level segmen atau fasilitas.
	GHG-7: Perbandingan emisi GRK dengan tahun-tahun sebelumnya.
Konsumsi Energi (EC/ <i>Energy Consumption</i>)	EC-1: Jumlah energi yang dikonsumsi (contohnya, tera-joule atau peta-joule).
	EC-2: Kuantifikasi energi yang digunakan dari sumber daya yang dapat diperbaharui.
	EC-3: Pengungkapan menurut jenis, segmen atau fasilitas.
Pengurangan Gas Rumah Kaca dan Biaya (RC/ <i>Reduction and Cost</i>)	RC-1: Detail/rincian dari rencana atau strategi untuk menurunkan emisi GRK.
	RC-2: Spesifikasi dari target tingkat/level dan tahun penurunan emisi GRK.
	RC-3: Pengurangan emisi dan biaya atau tabungan (<i>costs or savings</i>) yang dicapai saat ini sebagai akibat dari rencana penurunan emisi karbon.
	RC-4: Biaya emisi di masa depan yang dikalkulasi dalam perencanaan belanja modal (<i>capital expenditure planning</i>).
Akuntabilitas Emisi Karbon (AEC/ <i>Accountability of Emission Carbon</i>)	AEC-1: Indikasi dimana dewan komite (atau badan eksekutif lainnya) memiliki tanggung jawab atas tindakan yang berkaitan dengan perubahan iklim.

	AEC-2: Deskripsi mekanisme dimana dewan (atau badan eksekutif lainnya) meninjau kemajuan perusahaan mengenai perubahan iklim.
--	---

Sumber : Choi *et al.* (2013)

Checklist dibuat untuk menentukan tingkat pengungkapan sukarela terkait perubahan iklim dan emisi karbon yang tersedia dalam pelaporan keuangan perusahaan. Pada pengukuran indeks emisi karbon, skor 1 akan diberikan apabila perusahaan mengungkapkan item berdasarkan 18 item *Carbon Emission Checklist* di dalam *annual report* atau *sustainability report* perusahaan. Sebaliknya bila tidak diungkapkan maka akan diberi skor 0.

$$\text{Carbon Emission Disclosure (CED)} = \frac{\text{Total item yang diungkapkan}}{\text{Total item keseluruhan}}$$

2.7. *Eco-Efficiency*

Eco-efficiency merupakan strategi manajemen yang bertujuan untuk memaksimalkan proses produksi di dalam perusahaan, sekaligus meminimalkan penggunaan sumber daya seperti air, energi, dan bahan baku dari alam dan juga dampak *negative* yang dihasilkan perusahaan terhadap lingkungan melalui kegiatan produksi perusahaan tersebut, serta memberikan daya ekonomis bagi perusahaan (WBCSD, 2006). Konsep *eco-efficiency* mengkolaborasi antara kinerja ekonomi dan kinerja lingkungan perusahaan. Konsep tersebut dapat dilakukan oleh perusahaan untuk mengendalikan kegiatan perusahaan yang berpotensi menimbulkan penurunan kualitas lingkungan. Kemampuan perusahaan untuk dapat menerapkan konsep *eco-efficiency* dapat memberikan peluang berupa keunggulan dibandingkan kompetitor lain karena dinilai memberikan konsep untuk perusahaan

berinovasi untuk menghemat dan mengendalikan kebutuhan sumber dayanya sambil menurunkan potensi pencemaran lingkungan akibat aktivitas perusahaan. Hal tersebut menunjukkan komitmen perusahaan terhadap perbaikan kualitas lingkungan dan mendorong perusahaan memiliki reputasi positif sebagai perusahaan yang ramah lingkungan yang memiliki bisnis berkelanjutan.

Eco-efficiency dalam penelitian ini, mengacu pada penelitian Sinkin *et al.* (2008) yang diukur menggunakan *dummy variable* berdasarkan ada dan berlakunya sertifikat ISO 14001: 2015 di dalam tata kelola perusahaan yang dapat ditemukan dalam *annual report*, *sustainability report*, ataupun *website* resmi masing masing perusahaan yang menyajikan informasi akan sertifikasi yang dimiliki perusahaan. ISO 14001 merupakan standar internasional manajemen lingkungan yang memuat dokumen persyaratan sistem manajemen lingkungan. Penerapan ISO 14001 tersebut dapat menurunkan dampak negatif kegiatan operasional perusahaan, sekaligus mendorong efisiensi dari proses kegiatan operasional perusahaan. Namun di Indonesia, penerapan manajemen lingkungan ISO 14001 masih bersifat *voluntary*, sehingga perusahaan masih memiliki opsi untuk tidak menerapkan ISO 14001 tersebut. Di sisi lain komitmen perusahaan untuk menerapkan ISO 14001 mengindikasikan citra positif perusahaan yang memiliki komitmen untuk secara berkelanjutan memperbaiki kinerja lingkungannya. Pengukuran *eco-efficiency* menggunakan variabel *dummy* berdasarkan ada dan berlakunya sertifikat ISO 14001: 2015 di dalam perusahaan. Nilai 1 untuk perusahaan yang memiliki sertifikat ISO 14001: 2015 yang berlaku dan nilai 0 untuk perusahaan yang tidak memiliki sertifikat ISO 14001: 2015.

2.8. Nilai Perusahaan

Nilai Perusahaan dapat didefinisikan sebagai penilaian investor terhadap kinerja perusahaan yang berhubungan dengan kemampuan perusahaan untuk mencapai tingkat profitabilitas dan berkaitan dengan harga saham (Hardiyansah & Agustini, 2021). Sengitnya persaingan dunia bisnis membuat perusahaan mengalami berbagai situasi yang sulit untuk dapat mempertahankan eksistensinya. Kondisi tersebut menyebabkan perusahaan berupaya agar dapat menjaga keberlangsungannya melalui berbagai rancangan inovasi dan strategi untuk dalam rangka menciptakan keunggulan kompetitif perusahaan.

Pasar modal merupakan salah satu opsi perusahaan untuk mendapatkan dana segar dalam rangka memenuhi kebutuhan modal perusahaan untuk menjalankan dan mengembangkan kegiatan usahanya. Pasar modal memfasilitasi dan menjadi perantara antara bertemunya perusahaan yang membutuhkan pendanaan dengan investor yang memiliki modal untuk berinvestasi. Keputusan penerbitan saham oleh perusahaan, baik saham biasa dan saham preferen di dalam pasar modal menjadi salah satu strategi manajemen perusahaan untuk mendapatkan pendanaan bagi perusahaan. Dalam hal ini, meningkatkan nilai perusahaan merupakan tujuan dari berdirinya perusahaan supaya dapat mempertahankan keberadaannya dan memaksimalkan kemakmuran pemilik (Wijaya, 2014).

Besarnya nilai perusahaan dapat diamati melalui harga saham perusahaan (Hermuningsih & Wardani, 2009). Harga saham perusahaan yang cenderung stabil dan meningkat terutama dalam jangka panjang mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi bagi investor. Sebaliknya, harga saham yang cenderung tidak stabil

atauupun secara terus-menerus mengalami penurunan mengindikasikan nilai perusahaan yang rendah bagi investor. Hal tersebut dikarenakan harga saham di pasar modal terbentuk oleh kesepakatan permintaan dan penawaran investor yang memiliki persepsi terhadap suatu perusahaan sehingga pergerakan harga saham mampu merefleksikan bagaimana nilai perusahaan di mata para investor (Sembiring & Trisnawati, 2020). Oleh karena itu, perusahaan akan terus berupaya menunjukkan kinerja positifnya dalam rangka menciptakan citra baik perusahaan dan membuat pihak investor tertarik menanamkan modalnya di dalam perusahaan tersebut sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

Persepsi investor terhadap nilai perusahaan berkaitan dengan tingkat kepercayaan investor terhadap reputasi kinerja perusahaan. Kepercayaan investor mampu memengaruhi harga saham perusahaan di dalam pasar modal. Oleh sebab itu, perusahaan akan berusaha menunjukkan kinerja baiknya untuk dapat memberikan citra positif dan memenuhi kebutuhan informasi *stakeholder* supaya menarik investor maupun calon investor untuk berinvestasi serta memberikan kekuatan untuk perusahaan agar dapat mempertahankan keberlangsungan bisnisnya. Dalam hal ini citra positif perusahaan yang terbentuk bertujuan untuk memengaruhi nilai perusahaan dan meningkatkan kemakmuran pemilik.

2.8.1. Pengukuran Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat diukur menggunakan rasio nilai pasar. Rasio nilai pasar merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur dan membandingkan nilai perusahaan dari sudut pandang para investor (nilai pasar) dengan nilai perusahaan

yang tercatat di dalam laporan keuangan perusahaan (Sukamulja, 2019). Jenis rasio nilai pasar yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan sebagai berikut:

1. *Earning per Share*

Rasio *Earning per Share* merupakan rasio yang mengukur seberapa besar laba bersih perusahaan yang dalam satu lembar saham beredar perusahaan. Rasio ini digunakan oleh investor untuk menilai seberapa *profitable* perusahaan.

2. *Price Earning Ratio*

Price Earning Ratio merupakan rasio yang mengukur valuasi harga per saham dibandingkan dengan laba per saham perusahaan.

3. *Market to Book Ratio*

Market to Book Ratio atau *price to book value* (PBV) merupakan rasio yang cukup signifikan dalam menghitung nilai suatu perusahaan. Rasio ini menggambarkan valuasi harga per lembar saham dibandingkan dengan nilai buku per saham perusahaan. PBV yang semakin tinggi menandakan semakin mahal harga per lembar saham perusahaan, begitu pula sebaliknya. Harga saham perusahaan yang semakin mahal menunjukkan bahwa investor menilai kinerja perusahaan semakin tinggi.

4. *Tobin's Q*

Rasio Tobin's Q diciptakan oleh James Tobin untuk memperbaiki rasio PBV yang hanya menghitung total ekuitas sebagai nilai buku perusahaan. Rasio ini memasukkan unsur kewajiban perusahaan untuk menghitung nilai pasar dan nilai buku perusahaan. Rasio Tobin's Q dapat digunakan

untuk mengukur dan membandingkan nilai perusahaan yang mana menunjukkan kinerja manajemen dalam mengelola seluruh aset perusahaan.

Penelitian ini menggunakan rasio Tobin's Q untuk mengukur nilai perusahaan. Beberapa faktor yang diperkirakan mampu memengaruhi nilai perusahaan adalah *carbon emission disclosure* dan *eco-efficiency*.

$$\text{Tobin's Q} = \frac{(\text{Jumlah lembar saham beredar} \times \text{Harga saham}) + \text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas} + \text{Total Liabilitas}}$$

2.9. Penelitian Terdahulu

Tabel 2.2 Hasil Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Variabel	Objek	Hasil Penelitian
	Sinkin <i>et al.</i> (2008)	<p>Variabel Dependen:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Nilai Perusahaan <p>Variabel Independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> - <i>Eco-efficiency</i> <p>Variabel Kontrol:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Profitabilitas - <i>Leverage</i> - <i>Research & Development</i> - Intensitas Iklan 	Perusahaan yang terdaftar di <i>Fortune 500</i> periode 2003	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Eco-efficiency</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, - Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, - <i>Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap perusahaan, - <i>Research & Development</i> tidak berpengaruh

				<p>terhadap nilai perusahaan,</p> <ul style="list-style-type: none"> - Intensitas iklan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
1.	Guenster <i>et al.</i> (2011)	<p>Variabel Dependen:</p> <ul style="list-style-type: none"> - <i>Operating Performance</i> - Nilai Perusahaan <p>Variabel Independen</p> <ul style="list-style-type: none"> - <i>Eco-efficiency</i> <p>Variabel Kontrol</p> <ul style="list-style-type: none"> - Ukuran Perusahaan - Penjualan - Pertumbuhan Penjualan - Risiko Perusahaan - Profitabilitas - Umur Perusahaan 	Perusahaan yang terdaftar di <i>US Stock Market</i> tahun 1996-2004	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Eco-efficiency</i> berpengaruh positif terhadap <i>operating performance</i>, - <i>Eco-efficiency</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, - Ukuran perusahaan, risiko perusahaan, dan penjualan berpengaruh negatif terhadap kinerja operasional, - Pertumbuhan penjualan dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, - Umur perusahaan dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

2.	Panggau & Septiani (2017)	<p>Variabel Dependen:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Nilai Perusahaan <p>Variabel Independen</p> <ul style="list-style-type: none"> - <i>Eco-efficiency</i> <p>Variabel Moderasi</p> <ul style="list-style-type: none"> - <i>Leverage</i> - <i>Profitability</i> <p>Variabel Kontrol</p> <ul style="list-style-type: none"> - <i>Price Book Value (PBV)</i> - <i>Earning Per Share (EPS)</i> 	Perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI periode 2013–2015.	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Eco-efficiency</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, - <i>Leverage</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan tetapi tidak dapat memoderasi hubungan antara <i>eco-efficiency</i> dan nilai perusahaan, - <i>Profitability</i> berpengaruh negatif dan tidak dapat memoderasi antara <i>eco-efficiency</i> dan nilai perusahaan.
3.	Deswanto & Siregar (2018)	<p>Variabel Dependen</p> <ul style="list-style-type: none"> - Nilai Perusahaan - <i>Environmental Disclosure</i> <p>Variabel Independen</p> <ul style="list-style-type: none"> - <i>Financial Performance</i> - <i>Environmental Performance</i> <p>Variabel Moderasi</p> <ul style="list-style-type: none"> - <i>Environmental Disclosure</i> 	Perusahaan pertanian, pertambangan, industri dasar dan kimia, industri aneka, dan industri barang konsumsi dan yang sedang mengikuti <i>Financial Performance Rating Assessment Programme on Environment Management (PROPER/Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan)</i> atau	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Financial Performance</i> tidak berpengaruh terhadap pengungkapan lingkungan, - <i>Environmental performance</i> memiliki efek positif pada <i>environmental disclosures</i> - <i>Environmental disclosures</i> tidak

		<p>Variabel Kontrol</p> <ul style="list-style-type: none"> - <i>Size</i> - <i>Leverage</i> - <i>Strategic Holdings</i> - <i>Media Exposure</i> - <i>Firm Activities</i> - <i>Book Value Per Share</i> - <i>Earnings Per Share</i> - <i>Return On Assets</i> 	<p>telah mendapatkan Penghargaan Industri Hijau dari Kementerian Perindustrian Republik Indonesia dan terdaftar di BEI di pada tahun 2012-2014.</p>	<p>memengaruhi nilai pasar perusahaan dan tidak memediasi pengaruh <i>financial performance</i> dan <i>environmental performance</i> terhadap nilai perusahaan.</p>
4.	Aviyanti & Isbanah (2019)	<p>Variabel Dependen:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Nilai Perusahaan <p>Variabel Independen</p> <ul style="list-style-type: none"> - <i>Eco-efficiency</i> - <i>Corporate Social Responsibility</i> - <i>Ownership Concentration</i> - <i>Cash Holding</i> 	<p>Perusahaan <i>consumer good</i> yang tercatat di BEI periode 2011-2016</p>	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Eco-efficiency</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, - <i>Corporate Social Responsibility</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, - <i>Ownership Concentration</i> dan <i>Cash Holding</i> berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.
5.	Gabrielle & Toly (2019)	<p>Variabel Dependen:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Nilai Perusahaan <p>Variabel Independen</p> <ul style="list-style-type: none"> - <i>Greenhouse Gas Emission Disclosure</i> 	<p>Perusahaan yang terdaftar di dalam <i>Performance Rating Assessment Programme on Environment Management</i> (PROPER/Program Penilaian Peringkat Kinerja</p>	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Greenhouse Gas Emission Disclosure</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan - <i>Environmental Performance</i>

		<ul style="list-style-type: none"> - <i>Environmental Performance</i> <p>Variabel Moderasi</p> <ul style="list-style-type: none"> - <i>Environmental Performance</i> <p>Variabel Kontrol</p> <ul style="list-style-type: none"> - <i>Leverage</i> - <i>Size</i> - <i>Profitability</i> 	Perusahaan) dan tercatat di dalam BEI periode 2014-2017	<p>berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan,</p> <ul style="list-style-type: none"> - <i>Environmental Performance</i> dapat memoderasi hubungan antara <i>Greenhouse Gas Emission Disclosure</i> dan nilai perusahaan, - <i>Leverage</i> dan <i>Profitability</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, - <i>Size</i> berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
6.	Safitri <i>et al.</i> (2019)	<p>Variabel Dependen</p> <ul style="list-style-type: none"> - <i>Eco-efficiency</i> - Nilai Perusahaan <p>Variabel Independen</p> <ul style="list-style-type: none"> - <i>Research and Development Investment (R&D)</i> - <i>Eco-efficiency</i> - <i>Environmental Investment</i> 	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2017	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Research and Development Investment (R&D)</i> berpengaruh positif terhadap <i>eco-efficiency</i> dan nilai perusahaan, - <i>Environmental Investment</i> tidak berpengaruh terhadap <i>eco-efficiency</i> dan

				<p>nilai perusahaan,</p> <ul style="list-style-type: none"> - <i>Eco-efficiency</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
7.	Kurnia <i>et al.</i> (2020)	<p>Variabel Dependen</p> <ul style="list-style-type: none"> - Nilai Perusahaan <p>Variabel Independen</p> <ul style="list-style-type: none"> - <i>Carbon Emission Disclosure</i> - <i>Good Corporate Governance</i> <p>Variabel Moderasi</p> <ul style="list-style-type: none"> - <i>Profitability</i> 	Perusahaan pertambangan, agro, dan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2017	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Carbon emission disclosure</i> dan <i>good corporate governance</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, - <i>Profitability</i> memoderasi hubungan antara <i>carbon emission disclosure</i> dan <i>good corporate governance</i> terhadap nilai perusahaan.
8.	Ulum <i>et al.</i> (2020)	<p>Variabel Dependen</p> <ul style="list-style-type: none"> - Nilai Perusahaan <p>Variabel Independen</p> <ul style="list-style-type: none"> - Pengungkapan Emisi Gas Rumah Kaca (GRK) <p>Variabel Moderasi</p> <ul style="list-style-type: none"> - Biaya Lingkungan 	Perusahaan energi yang terdaftar di BEI periode 2014-2018	<ul style="list-style-type: none"> - Pengungkapan emisi GRK berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, - Biaya lingkungan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, - Biaya lingkungan tidak dapat memoderasi

				hubungan pengungkapan emisi GRK terhadap nilai perusahaan.
9.	Damas <i>et al.</i> (2021)	<p>Variabel Dependen</p> <ul style="list-style-type: none"> - Nilai Perusahaan <p>Variabel Independen</p> <ul style="list-style-type: none"> - <i>Eco-Efficiency</i> - <i>Green Innovation</i> - <i>Carbon Emission Disclosure</i> <p>Variabel Moderasi</p> <ul style="list-style-type: none"> - Kinerja Lingkungan 	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2019	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Eco-efficiency</i> berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, - <i>Green innovation</i> dan <i>carbon emission disclosure</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, - Kinerja lingkungan hanya dapat memperkuat hubungan negatif <i>eco-efficiency</i> terhadap nilai perusahaan tetapi tidak dapat memoderasi hubungan <i>Green Innovation</i> terhadap nilai perusahaan.
10.	Hardiyansah & Agustini (2021)	<p>Variabel Dependen</p> <ul style="list-style-type: none"> - Nilai Perusahaan <p>Variabel Independen</p>	Perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2014-2019	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Carbon emission disclosure</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan,

		<ul style="list-style-type: none"> - <i>Carbon Emission Disclosure</i> <p>Variabel Moderasi</p> <ul style="list-style-type: none"> - <i>Environmental Performance</i> <p>Variabel Kontrol</p> <ul style="list-style-type: none"> - <i>Profitability</i> - <i>Institutional Ownership</i> - <i>Leverage</i> 		<ul style="list-style-type: none"> - <i>Environmental Performance</i> dapat memoderasi hubungan <i>carbon emission disclosure</i> terhadap nilai perusahaan, - <i>Profitability, Institutional Ownership, dan Leverage</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
11.	Kurnia <i>et al.</i> (2021)	<p>Variabel Dependen</p> <ul style="list-style-type: none"> - Nilai Perusahaan <p>Variabel Independen</p> <ul style="list-style-type: none"> - <i>Carbon Emission Disclosure</i> <p>Variabel Kontrol</p> <ul style="list-style-type: none"> - Ukuran Perusahaan - <i>Leverage</i> - <i>Profitability</i> 	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dan perusahaan manufaktur yang terdaftar di dalam <i>Top 100 of Australian National Greenhouse Energy Reporting</i> periode 2015-2016	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Carbon emission disclosure</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan di Indonesia, - <i>Carbon emission disclosure</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan di Australia, - Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan di Indonesia dan tidak

				<p>berpengaruh terhadap nilai perusahaan di Australia,</p> <ul style="list-style-type: none"> - <i>Leverage</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan di Indonesia dan Australia, - <i>Profitability</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan Indonesia dan Australia.
12.	Yuliandhari <i>et al.</i> (2023)	<p>Variabel Dependen</p> <ul style="list-style-type: none"> - Nilai Perusahaan <p>Variabel Independen</p> <ul style="list-style-type: none"> - Pengungkapan Emisi Karbon - <i>Eco-efficiency</i> - <i>Green Innovation</i> 	Perusahaan Industri <i>High Profile</i> yang terdaftar di BEI periode 2017-2021	<ul style="list-style-type: none"> - Pengungkapan emisi karbon berpengaruh positif terhadap perusahaan - <i>Eco-efficiency</i> tidak berpengaruh terhadap perusahaan - <i>Green Innovation</i> berpengaruh negatif terhadap perusahaan

2.10. Pengembangan Hipotesis

2.10.1. Pengaruh *Carbon Emission Disclosure* terhadap Nilai Perusahaan

Pada umumnya, perusahaan merupakan bagian dari pesatnya perkembangan industri yang memberikan sumbangsih terhadap tingginya tingkat karbon di dunia.

Emisi karbon tersebut merupakan penyebab utama terjadinya penurunan kualitas lingkungan dan peningkatan pemanasan global yang berdampak buruk memengaruhi keberlangsungan kehidupan di muka bumi (World Meteorological Organization, 2022). Berdasarkan teori sinyal, manajemen perusahaan membuat suatu keputusan bagi perusahaan dan mempublikasikannya dengan harapan informasi tersebut dapat menjadi sinyal baik (*goodnews*) bagi investor sehingga dapat memengaruhi nilai perusahaan melalui kenaikan harga saham. Teori sinyal juga dapat menjelaskan alasan manajemen untuk mau memberikan informasi kepada pasar sebagai petunjuk atau sinyal bagi investor yang dilandasi oleh adanya *asymmetry information* yang mana memengaruhi tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan (Rankin *et al.*, 2018). Bagi investor, pengungkapan informasi sukarela yang dilakukan perusahaan memiliki potensi kandungan sinyal positif yang mampu mengurangi tingkat *asymmetry information* dan memberikan nilai lebih perusahaan karena memberikan pemahaman lebih baik terhadap kinerja perusahaan (Kurnia *et al.*, 2020). Pengungkapan informasi sukarela perusahaan dapat implementasikan melalui *carbon emission disclosure*. *Carbon emission disclosure* dapat memberikan pemahaman lebih baik kepada investor terkait transparansi tingkat emisi karbon di dalam perusahaan. Hal tersebut memberikan gambaran terhadap *stakeholder* tentang bagaimana komitmen perusahaan untuk melindungi lingkungan dengan meminimalisir dan mengelola secara terus menerus kadar emisi karbon perusahaan.

Di sisi lain, *carbon emission disclosure* dapat menjaga reputasi perusahaan di mata masyarakat. Sesuai teori legitimasi, perusahaan akan berupaya

mempertahankan legitimasi dari masyarakat untuk dapat mempertahankan keberadaannya. Ancaman legitimasi dapat terjadi pada perusahaan apabila perusahaan tidak dapat menjaga kontrak sosialnya yang mana berpotensi membahayakan eksistensi perusahaan di lingkungan masyarakat tersebut. Ancaman legitimasi tersebut bergantung pada bagaimana citra perusahaan saat melakukan aktivitas bisnisnya. Ancaman tersebut juga memengaruhi nilai perusahaan yang mana investor akan sangat mempertimbangkan keputusan investasinya dengan perbandingan risiko-risiko bisnis yang dihadapi oleh perusahaan yang berdampak penurunan nilai perusahaan. Risiko hukum, finansial, dan lain-lain yang berpotensi menurunkan reputasi perusahaan dapat berdampak kepada nilai perusahaan. Reputasi perusahaan dapat dinilai buruk oleh investor ketika *stakeholder* menilai perusahaan beroperasi dengan merusak lingkungan sekitar masyarakat. Untuk itu, adanya pengungkapan emisi karbon oleh perusahaan dapat membantu perusahaan menjaga reputasinya dan mempertahankan legitimasi perusahaan.

Hal ini didukung oleh beberapa penelitian terdahulu yang sebagian besar memberikan hasil yang sama. Penelitian yang dilakukan oleh Damas *et al.* (2021) dan Hardiyansah & Agustini (2021) menunjukkan bahwa *carbon emission disclosure* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian yang berbeda ditemukan oleh Kurnia *et al.* (2020) yang menyatakan bahwa *carbon emission disclosure* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Selain itu, hasil penelitian Deswanto & Siregar (2018) juga menunjukkan bahwa *environmental disclosure* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, maka peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Carbon emission disclosure berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.10.2. Pengaruh *Eco-Efficiency* terhadap Nilai Perusahaan

Perilaku investor yang semakin melirik perusahaan yang mampu mengkolaborasikan antara kinerja ekonomi dan kinerja lingkungannya, memengaruhi banyak perubahan pada konsep bisnis lama perusahaan yang hanya berpatokan terhadap kinerja keuangannya saja. Minat investor tersebut didasarkan oleh kesadaran para *stakeholder* akan dampak buruk dari kegiatan operasional perusahaan yang dapat menyebabkan polusi dan pencemaran lingkungan serta memicu peningkatan pemanasan global. Dalam hal ini, perusahaan didorong untuk ikut perusahaan bertanggung jawab terhadap keberlangsungan lingkungan sekitar.

Salah satu upaya perusahaan untuk dapat menunjukkan bahwa perusahaan peduli akan lingkungan adalah melalui penerapan konsep *eco-efficiency* di dalam tata kelola perusahaan. Adanya konsep *eco-efficiency* bertujuan untuk memaksimalkan efisiensi proses produksi sekaligus meminimalisir penggunaan sumber daya seperti bahan baku alam, energi, air, dan lain-lain (WBCSD, 2006). Konsep ini juga bermaksud untuk mengurangi dampak negatif dari kegiatan bisnis perusahaan yang menimbulkan pencemaran lingkungan dan meningkatkan manfaat ekonomi perusahaan (Sinkin *et al.*, 2008). Di sisi lain, penerapan konsep ini dapat bermanfaat untuk perusahaan membangun reputasi baik di hadapan *stakeholder* yang mana dapat memengaruhi nilai perusahaan.

Berdasarkan teori pemangku kepentingan, perusahaan memiliki kewajiban untuk mempertimbangkan kebutuhan dan pengaruh *stakeholder* dalam rangka membuat suatu keputusan perusahaan (Rankin *et al.*, 2018). *Stakeholder* dapat

mendorong perusahaan untuk menerapkan kebijakan lingkungan di dalam tata kelola perusahaan. Di sisi lain, penerapan kebijakan lingkungan dalam tata kelola perusahaan dapat meningkatkan hubungan dan kepercayaan antara pemangku kepentingan dan perusahaan serta memberikan pengaruh positif yang berpotensi meningkatkan harga saham.

Selain itu berdasarkan teori legitimasi, perusahaan akan berupaya meminimalisir dampak kegiatan operasionalnya yang berpotensi menimbulkan ancaman legitimasi (Rankin *et al.*, 2018). Oleh sebab itu, perusahaan perlu terus menjaga reputasinya di lingkungan masyarakat supaya dapat mempertahankan keberadaannya. Ancaman legitimasi dapat terjadi ketika perusahaan dinilai oleh masyarakat sebagai perusahaan yang gagal memperdulikan dampak negatif bisnisnya terhadap lingkungan (Yuliandhari *et al.*, 2023). Dalam hal ini penerapan kebijakan lingkungan perusahaan dapat menumbuhkan citra positif perusahaan di lingkungan masyarakat yang mengurangi tekanan atau desakan dari pemangku kepentingan. Kebijakan lingkungan tersebut dapat diterapkan melalui penerapan *eco-efficiency* di dalam tata kelola perusahaan.

Hal ini didukung oleh beberapa penelitian terdahulu yang sebagian besar memberikan hasil yang sama. Penelitian yang dilakukan oleh Guenster *et al.* (2011), Panggau & Septiani (2017), Aviyanti & Isbanah (2019) menunjukkan bahwa *eco-efficiency* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian berbeda ditemukan oleh Damas *et al.* (2021) menyatakan bahwa *eco-efficiency* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Selain itu penelitian oleh Yuliandhari *et al.* (2023) menyatakan bahwa *eco-efficiency* tidak berpengaruh terhadap nilai

perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, maka peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H₂: *Eco-efficiency* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

