

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

#### 2.1 Kajian Pustaka

##### 2.1.1 *Legitimacy Theory*

Definisi dari *Legitimacy* itu sendiri dapat diartikan sebagaimana berikut, kata *legitimacy* pada dasarnya berasal dari Bahasa Latin yakni *legitimus* yang berarti “sah” atau sesuai “aturan”, dalam Bahasa Inggris sendiri *legitimacy* memiliki arti kelayakan atau kewajaran, dalam artian bahwa suatu tindakan, kebijakan atau otoritas dianggap wajar dan dapat dibenarkan oleh Masyarakat atau pihak lain. Dalam teori *legitimasi* dikemukakan bahwa organisasi dapat berlanjut dengan baik hanya jika masyarakat memandang bahwa perilaku organisasi sejalan dengan norma-norma dan nilai-nilai yang berlaku (Azlan Amran & A.K. Siti-Nabiha, 2009). *Legitimasi* organisasi adalah suatu keadaan yang terjadi ketika sistem nilai para pemangku kepentingan sejalan dengan system nilai organisasi (Sayd Farook et al., 2011). Sementara itu, Francisco Díez-Martín et al., (2013) mendefinisikan *legitimacy* sebagai berikut:

“*Legitimasi* merupakan konsep penting bagi organisasi, karena dapat berkontribusi pada keberhasilan organisasi. Untuk mendapatkan *legitimasi*, organisasi dalam berperilaku perlu melakukan penyesuaian- penyesuaian terhadap nilai, norma, aturan dan kepercayaan yang berlaku di Masyarakat”

Adapun definisi lainnya mengenai *legitimacy theory* yang mana *legitimacy theory* menjelaskan adanya suatu kontrak sosial antara perusahaan dan masyarakat yang mengharuskan perusahaan untuk menjalankan kegiatannya sesuai dengan norma yang telah ditentukan di masyarakat untuk mendapatkan *legitimasi*

(Chanifah, 2019). Perusahaan yang melakukan pengungkapan lingkungan atas kegiatan operasionalnya akan dapat membangun citra dan reputasi yang baik sehingga akan mendapatkan *legitimasi* dari masyarakat (Thi Lan Nguyen & Anh Tuan Tran, 2019). Jadi dapat dikatakan bahwasannya *Legitimasi* merupakan sebuah kontrak sosial yang mengharuskan perusahaan untuk memenuhi ekspektasi yang ditetapkan oleh para pemangku kepentingan (Kritika Khatri & Frank Kjærland, 2023) Keberlangsungan operasional perusahaan sangat bergantung pada persepsi masyarakat. Jika publik menilai bahwa perusahaan telah melanggar kontrak social yaitu norma dan harapan moral yang melekat pada ekspektasi bisnis maka *legitimasi* perusahaan akan tergerus, mengancam kelangsungan operasionalnya. Teori kontrak sosial korporasi mempertegas peran moral perusahaan sebagai aktor dalam masyarakat (Jin Shan, 2024) Teori *legitimasi* menjelaskan bahwa perusahaan harus mengutamakan aturan yang berlaku di masyarakat secara berkelanjutan dan memastikan bahwa kegiatan operasional perusahaan telah diterima (*dilegitimasi*) oleh pihak eksternal yaitu masyarakat dan para pemangku kepentingan lainnya (I Gede Auditta Santika et al., 2023).

Pada dasarnya, hubungan antara Masyarakat dengan Perusahaan dalam suatu iklim bisnis dapat di artikan sebagai suatu hal fundamental yang penting untuk di perhatikan. Karena, pada dasarnya hubungan yang baik antara Masyarakat dan Perusahaan diharapkan mampu menciptakan timbal balik dan keuntungan, baik itu kepada pihak Masyarakat dan Perusahaan, sehingga dalam hubungan tersebut tidak ada pihak yang di rugikan.

### 2.1.1.1 Keterkaitan Teori dengan Model Penelitian

Model penelitian dalam studi ini mengkaji pengaruh *eco-efficiency*, *carbon emission disclosure*, dan *sales growth* terhadap nilai perusahaan, dengan kinerja lingkungan sebagai variabel moderasi. Berdasarkan teori *legitimasi*, perusahaan yang secara aktif dan transparan menyampaikan informasi lingkungan (misalnya, emisi karbon) dan menerapkan praktik operasional yang bertanggung jawab (*eco-efficiency*) akan memperoleh penerimaan dari masyarakat dan pemangku kepentingan. Hal ini meningkatkan citra positif perusahaan yang kemudian berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan di mata investor.

Selain itu, pertumbuhan penjualan yang dicapai secara berkelanjutan (tidak merusak lingkungan) akan memperkuat *legitimasi* perusahaan. Dalam hal ini, kinerja lingkungan yang tinggi berperan sebagai faktor yang memperkuat hubungan antara strategi perusahaan dan penilaian pasar. Oleh karena itu, teori *legitimasi* memberikan dasar teoritis untuk menjelaskan mengapa dan bagaimana aspek-aspek keberlanjutan lingkungan dapat memengaruhi dan memperkuat penciptaan nilai perusahaan.

Teori legitimasi tidak hanya mendasari pentingnya pengungkapan dan praktik keberlanjutan dalam konteks sosial, tetapi juga menjelaskan keterkaitannya secara langsung terhadap nilai perusahaan melalui penerimaan dan kepercayaan pasar.

## 2.1.2 *Eco-Efficiency*

### 2.1.2.1 Pengertian *Eco-Efficiency*

Konsep *eco-efficiency* pertama kali diperkenalkan oleh *World Business Council for Sustainable Development* (WBCSD) pada tahun 1992. WBCSD mendefinisikan *eco-efficiency* sebagai upaya untuk menghasilkan barang dan jasa dengan harga yang kompetitif guna memenuhi kebutuhan manusia dan meningkatkan kualitas hidup, sambil secara progresif mengurangi dampak lingkungan serta intensitas penggunaan sumber daya sepanjang siklus hidup produk. Adapun pembaruan yang di sampaikan oleh (John Uzochukwu Mbah et al., 2020) dalam jurnal nya yang berjudul “*Two decades of eco-efciency research: a bibliometric analysis*” menunjukkan adanya perluasan fokus dari efisiensi proses produksi menuju pendekatan yang lebih menyeluruh, mencakup seluruh siklus hidup produk dan dampak lingkungannya. Penelitian ini juga mengungkap bahwa tema *eco-efficiency* kini mencakup sektor yang lebih luas seperti pertanian, energi, dan ekonomi sirkular, serta mulai terintegrasi dengan teknologi digital dan prinsip Industri 4.0, yang mana perkembangan teknologi digital dan revolusi industri 4.0 telah membawa perubahan signifikan dalam cara perusahaan mengelola efisiensi dan dampak lingkungannya. *Integrasi eco-efficiency* dengan teknologi ini bukan hanya meningkatkan efisiensi operasional, tetapi juga memungkinkan pengukuran dan pelaporan dampak lingkungan secara lebih akurat dan real-time. Selain itu, studi ini menekankan pentingnya indikator kinerja yang lebih komprehensif dan adaptif terhadap tantangan keberlanjutan global. Secara sederhana *eco-efficiency* menggambarkan seberapa efisien suatu sistem atau negara dalam mengubah

konsumsi ekologis menjadi manfaat ekonomi. Dengan kata lain, *eco-Efficiency* mengukur keseimbangan antara pembangunan ekonomi dan perlindungan lingkungan, dan menjadi indikator penting dalam mengevaluasi kinerja keberlanjutan suatu wilayah atau negara (Bo Zhang et al., 2021).

Sejalan dengan (Fukuyama & Tan, 2023) Menekankan bahwa *eco-efficiency* adalah konsep yang menggabungkan efisiensi produktif dengan perlindungan lingkungan. Mereka menyatakan bahwa *eco-efficiency* bertujuan untuk mencapai hasil yang lebih besar dengan konsumsi sumber daya yang lebih sedikit dan meminimalkan limbah serta polusi. Mereka menekankan bahwa konsep ini merupakan jembatan antara aktivitas bisnis dengan pembangunan berkelanjutan, Konsep ini sangat relevan dalam konteks industri modern yang menghadapi tekanan dari pasar dan regulator untuk beroperasi secara bertanggung jawab secara sosial dan ekologis.

Menurut (Eléonore Loiseau et al., 2016) *eco-efficiency* merepresentasikan upaya untuk mencapai keseimbangan antara kinerja ekonomi dan perlindungan lingkungan dengan cara memaksimalkan output ekonomi seraya meminimalkan dampak ekologis. Senada dengan itu, (Stefan Schaltegger & Roger L. Burritt, 2018) menekankan bahwa *eco-efficiency* merupakan alat pengukuran penting dalam konteks keberlanjutan perusahaan, karena menunjukkan sejauh mana organisasi dapat menciptakan nilai ekonomi tanpa membebani lingkungan secara berlebihan. Dengan demikian, semakin tinggi nilai ekonomi yang dihasilkan per unit dampak lingkungan, maka semakin tinggi pula tingkat *eco-efficiency* yang dicapai. Berbagai pandangan ini menegaskan bahwa *eco-efficiency* bukan hanya indikator kinerja

lingkungan, melainkan juga menjadi dasar strategis dalam pengambilan keputusan perusahaan yang berorientasi pada pembangunan berkelanjutan jangka panjang.

#### **2.1.2.2 Tujuan *Eco-Efficiency***

Dalam konteks perusahaan energi di Indonesia, *eco-efficiency* bertujuan untuk menjadi indikator penting untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan nilai ekonomi dengan dampak lingkungan yang minimal. Indikator ini umumnya diukur melalui rasio antara output ekonomi, seperti pendapatan atau laba bersih, dengan input atau tekanan terhadap lingkungan, seperti konsumsi energi, emisi gas rumah kaca, penggunaan air, dan produksi limbah.

Menurut (Inchainge, 2024), *eco-efficiency* mencakup strategi yang sangat bergantung pada inovasi teknologi, penelitian dan pengembangan, peninjauan ulang proses bisnis, dan komunikasi pemasaran yang jelas dan transparan. Menurut Pemerintah Kanada, *eco-efficiency* dapat memiliki beberapa manfaat praktis, seperti:

1. Biaya yang lebih rendah melalui penggunaan energi dan material yang lebih efisien.
2. Risiko dan tanggung jawab yang berkurang dengan perancangan tanpa ada kebutuhan akan zat beracun.
3. Pendapatan lebih meningkat melalui pengembangan produk inovatif dan peningkatan pangsa pasar.
4. Citra merek yang lebih baik melalui upaya peningkatan pemasaran dan komunikasi.

5. Produktivitas dan semangat kerja karyawan yang meningkat melalui penyesuaian nilai perusahaan yang lebih dekat dengan nilai pribadi karyawan.
6. Kinerja lingkungan yang lebih baik dengan mengurangi emisi beracun dan meningkatkan pemulihan serta penggunaan kembali material “limbah”.

### 2.1.2.3 Pengukuran *Eco-Efficiency*

Salah satu pendekatan yang digunakan dalam mengukur *eco-efficiency* adalah dengan menggunakan sertifikasi ISO 14001 sebagai indikator. Yang mana ISO 14001 ini mencakup berbagai macam aspek yang mana diantaranya ialah perencanaan, implementasi, pemantauan, dan peningkatan berkelanjutan. Perusahaan yang memiliki sertifikasi ini dianggap telah menerapkan sistem manajemen lingkungan yang efektif, yang mencerminkan komitmen mereka terhadap praktik bisnis yang berkelanjutan. Selain dari pada itu terdapat pula pendekatan rumus untuk mengetahui daripada *eco-efficiency* ini sendiri yaitu menggunakan rumus *Eco-Efficiency Index* yang mana terdapat rumus sebagai berikut:

$$EEI = (1 - (\text{Eco-Cost} / \text{Net Value})) * 100\%$$

Dalam rumus tersebut *eco-Efficiency Index* digunakan untuk menilai efisiensi lingkungan suatu produk atau proses dengan membandingkan biaya ekologis (*eco-cost*) terhadap nilai ekonominya (*net value*). Semakin kecil *rasio eco-cost* terhadap *net value*, semakin tinggi nilai EEI, yang menunjukkan bahwa aktivitas tersebut lebih ramah lingkungan dan ekonomis. Adapun tujuan serta manfaat

dilakukannya pengukuran *eco-Efficiency* menggunakan *Eco-Efficiency Index* (EEI) yang mana menjadikan alasan dasar digunakannya EEI untuk penelitian ini, diantaranya ialah:

Tujuan EEI:

1. EEI bertujuan untuk mengukur sejauh mana aktivitas perusahaan atau produk mampu menghasilkan nilai ekonomi sambil meminimalkan dampak lingkungan.
2. Dengan rumus matematis, EEI memberikan angka yang objektif dan mudah dibandingkan antar waktu, produk, atau perusahaan.
3. EEI membantu manajemen mengevaluasi kinerja lingkungan dalam hubungannya dengan hasil finansial, sehingga bisa dijadikan dasar dalam perbaikan proses atau kebijakan berkelanjutan.
4. EEI dapat digunakan untuk mengukur efektivitas penerapan ISO 14001 atau inisiatif keberlanjutan lainnya dalam konteks efisiensi.

Manfaat EEI:

1. EEI menggabungkan aspek lingkungan (*eco-cost*) dan ekonomi (*net value*) dalam satu metrik, memungkinkan evaluasi yang holistik (mempertimbangkan aspek secara keseluruhan).
2. Perusahaan dapat melaporkan nilai EEI kepada publik atau pemangku kepentingan sebagai bentuk komitmen terhadap keberlanjutan dan efisiensi.
3. Nilai EEI yang rendah dapat menandakan adanya inefisiensi lingkungan atau biaya yang tidak seimbang, sehingga bisa dijadikan dasar untuk inovasi dan efisiensi proses.

4. EEI memungkinkan perbandingan antar lini produksi, antar produk, bahkan antar perusahaan dalam satu industri.

Dalam studi terbaru oleh (Intan Permata Sari et al., 2025), rumus ini diterapkan untuk mengevaluasi efisiensi ekologi dari produk rak galon yang terbuat dari limbah kayu menggunakan pendekatan *Life Cycle Assessment (LCA)* yang mana LCA ini merupakan suatu metode analisis yang mengevaluasi dampak lingkungan dari suatu produk atau proses selama seluruh siklus hidupnya, mulai dari ekstraksi bahan baku, produksi, distribusi, penggunaan, hingga tahap akhir seperti daur ulang atau pembuangan (*cradle to grave*). Hasil penelitian menunjukkan bahwa penggunaan limbah kayu sebagai bahan baku utama dapat mengurangi dampak lingkungan dan meningkatkan nilai EEI produk tersebut.

Namun, penelitian yang dilakukan oleh (Dewi Fitriyani et al., 2025) menunjukkan bahwa meskipun beberapa perusahaan energi di Indonesia telah memenuhi standar internasional Sistem Manajemen Lingkungan (*Environmental Management System/EMS*) atau sering dikenal sebagai sertifikasi ISO 14001, yang mana sertifikasi ini berguna untuk pada akhirnya membantu organisasi dalam mengidentifikasi, mengelola, memantau, dan mengendalikan dampak lingkungan dari kegiatan operasionalnya secara sistematis dan berkelanjutan., hal ini tidak selalu berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan oleh rendahnya kesadaran *stakeholder* dan masyarakat terhadap isu keberlanjutan lingkungan, sehingga aspek finansial masih menjadi pertimbangan utama dalam penilaian nilai perusahaan (Anindya Fathiya, 2025) Selain itu, studi oleh (Lestari Damanik & Ratna Prihandini, 2025) menyoroti bahwa *eco-efficiency* dapat diukur

melalui pendekatan *Life Cycle Assessment* (LCA) dan *Data Envelopment Analysis* (DEA). LCA fokus pada penilaian dampak lingkungan sepanjang siklus hidup produk atau layanan, sedangkan DEA digunakan untuk mengevaluasi efisiensi relatif dari unit-unit pengambilan keputusan dengan mempertimbangkan *input* dan *output* yang relevan.

### **2.1.3 Carbon Emission Disclosure**

#### **2.1.3.1 Pengertian Carbon Emission Disclosure**

*Carbon Emission Disclosure* (CED) merupakan salah satu praktik penting dalam pengungkapan tanggung jawab sosial dan lingkungan perusahaan yang semakin mendapatkan perhatian, baik dari regulator, investor, maupun masyarakat. Pengungkapan ini mengacu pada informasi yang disampaikan oleh perusahaan terkait emisi gas rumah kaca (GRK) yang dihasilkan dari kegiatan operasionalnya. CED bukan hanya mencerminkan kepatuhan terhadap standar pelaporan lingkungan, tetapi juga berfungsi sebagai indikator komitmen perusahaan terhadap isu keberlanjutan dan perubahan iklim.

Terdapat berbagai definisi yang menggambarkan konsep CED. Menurut (Mohammad Nasih et al., 2024), CED adalah bagian dari pengungkapan lingkungan yang mencakup intensitas emisi gas rumah kaca, yang mana merupakan emisi yang terjadi diakibatkan pelepasan gas-gas ke atmosfer yang berkontribusi terhadap efek rumah kaca, yaitu proses pemanasan bumi akibat penumpukan gas yang menjebak panas matahari di atmosfer, konsumsi energi, tata kelola perusahaan, dan strategi dalam menghadapi risiko perubahan iklim. Definisi lain dikemukakan oleh (Kelvin

K. F. Law et al., 2020), yang menyatakan bahwa CED mencakup aspek seperti emisi karbon, kebijakan energi, kinerja pengurangan karbon, serta penilaian risiko dan peluang yang berkaitan dengan perubahan iklim. Sementara itu, (Rizki Aulia dkk, 2021) mendefinisikan CED sebagai bentuk komunikasi strategis perusahaan untuk meningkatkan nilai dan reputasi dalam konteks global yang semakin menuntut transparansi keberlanjutan.

### **2.1.3.2 Tujuan *Carbon Emission Disclosure***

Adapun tujuan utama dari pengungkapan emisi karbon adalah untuk meningkatkan transparansi dan akuntabilitas perusahaan dalam mengelola dampak lingkungan dari kegiatan operasionalnya. Pengungkapan ini juga bertujuan mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan pemangku kepentingan, serta memberikan sinyal positif kepada investor mengenai komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan (Yan-chao He et al., 2021). Dalam konteks negara berkembang seperti Indonesia, praktik CED terbukti memberikan pengaruh positif terhadap peningkatan nilai perusahaan (Dede Kurnia et al., 2021). Sebaliknya, di negara seperti Australia yang memiliki tingkat kesadaran dan regulasi yang tinggi, pengaruh tersebut cenderung tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh dari CED bersifat kontekstual, tergantung pada tekanan regulasi, budaya perusahaan, dan kesadaran pasar di masing-masing negara (Mohammad Nasih et al., 2024).

Secara substansial, maksud dari CED adalah untuk menunjukkan bahwa perusahaan memiliki tanggung jawab sosial terhadap isu lingkungan, khususnya

terhadap dampak emisi karbon yang dihasilkan. Melalui pengungkapan ini, perusahaan berupaya membangun citra sebagai entitas yang pro-lingkungan, responsif terhadap perubahan iklim, dan siap menghadapi risiko lingkungan dalam jangka panjang. CED juga digunakan untuk memenuhi kewajiban regulatif, memperkuat reputasi korporasi, dan meningkatkan daya saing perusahaan dalam ranah investasi berkelanjutan (Rizki Aulia dkk, 2021).

### **2.1.3.3 Pengukuran *Carbon Emission Disclosure***

Dalam implementasinya, pengukuran atau penilaian terhadap tingkat pengungkapan CED dilakukan menggunakan beberapa metode. Salah satunya adalah metode *checklist* berdasarkan item-item pengungkapan yang disesuaikan dengan standar seperti Global Reporting Initiative (GRI), ISO 14064, atau *Carbon Disclosure Project* (CDP). *Global Reporting Initiative* (GRI) merupakan kerangka kerja pelaporan keberlanjutan yang paling umum digunakan secara global yang mana GRI menyediakan indikator untuk melaporkan dampak ekonomi, sosial, dan lingkungan perusahaan, termasuk emisi gas rumah kaca. Lalu *Carbon Disclosure Project* (CDP) merupakan sistem pelaporan berbasis permintaan yang mengumpulkan dan mempublikasikan informasi tentang risiko dan peluang iklim dari perusahaan, kota, dan negara, yang mana CDP ini sendiri terfokus pada transparansi iklim dengan meminta perusahaan secara sukarela melaporkan data emisi GRK, strategi adaptasi dan mitigasi, serta integrasi iklim dalam manajemen risiko, dan terakhir terdapat ISO 14064 yang merupakan standar internasional yang mengatur pengukuran, pelaporan, dan verifikasi emisi gas rumah kaca (GRK) yang

mana standar ini memberikan panduan teknis bagi organisasi untuk secara sistematis menghitung emisi GRK, termasuk dari aktivitas langsung maupun tidak langsung. ISO 14064 juga mencakup verifikasi oleh pihak ketiga untuk memastikan keakuratan dan keandalan data, sehingga sangat penting dalam konteks audit lingkungan, perdagangan karbon, atau pelaporan keberlanjutan berbasis data kuantitatif. Metode-metode ini biasanya menggunakan pendekatan skoring, di mana masing-masing item diberi nilai 1 jika diungkapkan, dan 0 jika tidak. Jumlah total skor tersebut kemudian dijadikan sebagai indeks pengungkapan (Mohammad Nasih et al., 2024). Untuk mengukur CED dapat menggunakan Carbon Emission Index yang mana indeks ini dihitung berdasarkan ada atau tidaknya item-item pengungkapan yang relevan. Setiap item yang diungkapkan oleh perusahaan diberi skor 1, sedangkan item yang tidak diungkapkan diberi skor 0. Daftar item pengungkapan yang digunakan dalam penelitian ini, yang mengacu pada kerangka pelaporan seperti *Global Reporting Initiative (GRI)* dan *Carbon Disclosure Project (CDP)*, disajikan secara rinci pada tabel berikut:

**Tabel 2. 1**  
**Checklist *Carbon Emission Disclosure***

<b>Kategori</b>	<b>Item</b>
Perubahan Iklim: risiko dan peluang ( <i>CC/Climate Change</i> )	CC1: Penilaian/deskripsi dari risiko (peraturan/regulasi khusus maupun umum) yang berhubungan dengan perubahan iklim dan tindakan yang dilakukan untuk mengatasi risiko tersebut. CC2: Penilaian/deskripsi saat ini (dan masa depan) dari implikasi keuangan, implikasi bisnis dan peluang dari perubahan iklim.
Perhitungan Emisi Gas Rumah Kaca (Green House Gas/ GHG)	GHG1: Deskripsi tentang metodologi yang digunakan untuk mengkalkulasi (menghitung) emisi gas rumah kaca (misal protokol GRK atau ISO). GHG2: Keberadaan verifikasi dari pihak eksternal dalam mengukur jumlah emisi GRK oleh siapa dan atas dasar apa. GHG3: Total emisi GRK yang dihasilkan (ton CO <sub>2</sub> -e).

	<p>GHG4: Pengungkapan lingkup 1, lingkup 2, atau lingkup 3 emisi GRK langsung.</p> <p>GHG5: Pengungkapan emisi GRK berdasarkan asal atau sumbernya (misal: barubara, listrik, dan lain-lain).</p> <p>GHG6: Pengungkapan emisi GRK menurut fasilitas atau tingkat segmen (golongan).</p> <p>GHG7: Perbandingan emisi GRK dengan tahun sebelumnya.</p>
Konsumsi Energi (EC/ Energy Consumption)	<p>EC1: Total energi yang dikonsumsi (misalnya tera-joule atau peta-joule).</p> <p>EC2: Perhitungan energi yang digunakan dari sumber terbarukan.</p> <p>EC3: Pengungkapan menurut tipe, fasilitas atau segmen.</p>
Biaya dan pengurangan Gas Rumah Kaca (RC/ Reduction and cost)	<p>RC 1: Rencana atau strategi detail untuk mengurangi emisi GRK.</p> <p>RC 2: Spesifikasi dari target tingkat/level dan tahun untuk mengurangi emisi GRK.</p> <p>RC 3: Pengurangan emisi dan biaya atau tabungan (<i>Cost or Saving</i>) yang dicapai saat ini sebagai akibat dari rencana pengurangan emisi karbon.</p> <p>RC 4: Biaya emisi masa depan yang diperhitungkan dalam perencanaan belanja moda (<i>Capital Expenditure Planning</i>).</p>
Akuntabilitas Emisi Karbon (AEC/ Accountability of Emission Carbon)	<p>AEC1: Indikasi dari dewan komite (atau badan eksekutif lainnya) yang bertanggungjawab atas tindakan yang berhubungan dengan perubahan iklim.</p> <p>AEC2: Deskripsi dari mekanisme dimana dewan komite (atau badan eksekutif lainnya) meninjau kemajuan perusahaan mengenai perubahan iklim.</p>

Berdasarkan tabel di atas, terdapat total 18 item pengungkapan yang dinilai untuk setiap perusahaan sampel. Skor total dari seluruh item tersebut kemudian dihitung untuk mendapatkan nilai *Carbon Emission Disclosure Index* (CED Index) dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$CED\ Index = \frac{\sum Xi}{n}$$

Keterangan:

$X_i$  = Skor dari item pengungkapan ke- $i$  (1 jika diungkapkan, 0 jika tidak)

$n$  = Jumlah total item yang diamati dalam daftar indikator (misal 18 item menurut GRI)

Hasil berupa nilai antara 0–1 atau 0–100% tergantung bentuk pelaporannya yang mana rumus ini di gunakan untuk Mengukur transparansi iklim perusahaan, Menilai hubungan antara CED dan nilai perusahaan, struktur tata kelola, atau kinerja keuangan serta Memantau kepatuhan perusahaan terhadap regulasi lingkungan.

Kebijakan dan strategi mitigasi emisi, penggunaan energi terbarukan, identifikasi risiko dan peluang yang timbul dari perubahan iklim, serta struktur tata kelola perusahaan dalam pengelolaan isu lingkungan. Selain itu, pengungkapan juga mencantumkan target jangka pendek dan panjang dalam pengurangan emisi, serta capaian aktual yang telah diperoleh perusahaan (Yan-chao He et al., 2021); (Mohammad Nasih et al., 2024). Dengan demikian, pengungkapan emisi karbon bukan sekadar pelaporan data teknis, melainkan representasi dari tata kelola perusahaan yang bertanggung jawab dan adaptif terhadap tuntutan lingkungan global. CED memainkan peran strategis dalam mendukung agenda pembangunan berkelanjutan, sekaligus menjadi sarana untuk meningkatkan kepercayaan pasar terhadap integritas dan keberlanjutan operasional perusahaan.

Selain itu, pengungkapan dapat dinilai melalui rasio intensitas karbon, yaitu dengan membagi total emisi gas rumah kaca (dalam satuan ton CO<sub>2</sub>e) dengan total pendapatan atau output produksi perusahaan. Secara sederhana rumusnya adalah:

$$\text{Carbon Intensity} = \frac{\text{Total Emisi CO}_2\text{e}}{\text{Total Pendapatan}}$$

Rasio ini memberikan gambaran efisiensi perusahaan dalam menghasilkan pendapatan relatif terhadap emisi karbon yang dikeluarkan (Aldina Dwi Putri et al., 2022) Informasi yang dicakup dalam pengungkapan CED sangat beragam. Beberapa komponen utama meliputi data kuantitatif emisi gas rumah kaca yakni Scope 1, Scope 2, dan Scope 3. Yang mana Scope 1 didefinisikan sebagai emisi yang berasal dari sumber yang dimiliki atau dikendalikan langsung oleh perusahaan, seperti pembakaran bahan bakar (boiler, kendaraan operasional milik perusahaan), dan emisi fugitive sebagai contoh terdapat Emisi CO<sub>2</sub> dari pengerjaan genset, kendaraan operasional, atau kebocoran gas pada fasilitas pabrik. Scope 2 didefinisikan sebagai emisi tak langsung yang dihasilkan dari sumber energi yang dibeli/delegasikan, seperti listrik, panas, pendinginan, dan uap yang dikonsumsi Perusahaan, sebagai contoh Emisi dari pembangkit listrik eksternal yang memenuhi kebutuhan energi perusahaan. Lalu terdapat Scope 3 yang di definisikan sebagai emisi tak langsung lainnya yang di luar kendali langsung perusahaan, mencakup seluruh rantai nilai (*value chain*), baik up stream (bahan baku, transportasi masuk) maupun down stream (penggunaan produk, pembuangan akhir), yang mana cakupannya terdiri dari 15 kategori yakni pemasok, distribusi, penggunaan produk, pengelolaan limbah, perjalanan pegawai, dan lain-lain.

## **2.1.4 Sales Growth**

### **2.1.4.1 Pengertian Sales Growth**

Pertumbuhan penjualan (*sales growth*) adalah salah satu indikator utama dalam menilai kinerja keuangan perusahaan secara keseluruhan. Indikator ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan pendapatan dari periode ke periode dan sering kali dianggap sebagai representasi keberhasilan dari strategi operasional, pemasaran, dan ekspansi usaha yang dijalankan. Pertumbuhan penjualan yang konsisten dan berkelanjutan tidak hanya menunjukkan kinerja internal yang solid, tetapi juga memberikan sinyal positif terhadap posisi kompetitif perusahaan di pasar.

Menurut (Stephen H. Penman, 2013), pertumbuhan penjualan mengindikasikan efektivitas perusahaan dalam mempertahankan atau bahkan memperluas pangsa pasarnya melalui optimalisasi lini produk, strategi harga, inovasi, dan peningkatan distribusi. Sementara itu, (Lawrence J. Gitman & Chad J. Zutter, 2012) mendefinisikan *sales growth* sebagai persentase kenaikan pendapatan penjualan dari satu periode ke periode berikutnya. Adapun Definisi *sales growth* menurut (K. R. Subramanyam, 2014) adalah analisis tren dalam penjualan berdasarkan segmen berguna dalam menilai profitabilitas, pertumbuhan penjualan sering merupakan hasil dari satu atau lebih faktor, termasuk perubahan harga, perubahan volume, akuisisi/divestasi, dan perubahan nilai tukar. Persentase ini menjadi acuan bagi investor untuk mengevaluasi tren jangka panjang dalam kemampuan perusahaan menciptakan pendapatan, serta sebagai tolok ukur kesehatan pertumbuhan bisnis.

#### **2.1.4.2 Tujuan *Sales Growth***

Adapun tujuan utama daripada pengungkapan *sales growth* ini sendiri ialah untuk memberikan informasi pada para pemangku kebiakan (*stakeholder*) mengenai kinerja keuangan Perusahaan terkhususnya dalam hal peningkatan penjualan dari waktu ke waktu, yang mana dalam pengungkapan ini memiliki beberapa tujuan yang penting yang mana diantaranya ialah:

1. Menunjukkan kinerja dan prospek perusahaan.
2. Meningkatkan transparansi dari pada perusahaan kepada investor.
3. Menjadi dasar daripada pengambilan keputusan bisnis.
4. Mengukur *efisiensi operasional* dan *profitabilitas* perusahaan.
5. Mendukung pengungkapan CSR (*Corporate Social Responsibility*).

#### **2.1.4.3 Pengukuran *Sales Growth***

Dalam implementasinya pengungkapan daripada pengukuran *sales growth* ini digunakan sebagai indikator daripada penjualan dimasa yang akan datang atau masa depan. *Sales growth* pula merupakan indikator daripada permintaan serta daya, yang mana terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi *sales growth* ini sendiri seperti ukuran perusahaan, *competitor* dan sasaran penjualan. Adapun menurut Richa & Dini Yuniawarti (2020), pengukuran *sales growth* dapat menggunakan rumus sebagai berikut:

$$Sales\ Growth = \frac{\text{Penjualan Tahun ini} - \text{Penjualan Tahun Sebelumnya}}{\text{Penjualan Tahun Sebelumnya}} \times 100\%$$

Rumus ini memberikan gambaran kuantitatif atas perubahan pendapatan perusahaan dari tahun ke tahun, dan menjadi dasar bagi analisis tren pendapatan. Dalam konteks teori sinyal (*signaling theory*), pertumbuhan penjualan dipandang sebagai salah satu bentuk sinyal positif yang dikirimkan oleh manajemen perusahaan kepada investor dan pasar. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi dianggap memiliki prospek cerah, strategi bisnis yang efektif, dan kemampuan adaptasi yang baik terhadap dinamika pasar. Connelly et al., (2011) menegaskan bahwa sinyal positif ini meningkatkan persepsi investor terhadap nilai dan potensi perusahaan di masa depan, sehingga berdampak langsung pada peningkatan nilai pasar perusahaan (*firm value*).

Selain menggunakan rumus tersebut dalam menghitung *Sales Growth* terdapat rumus lain yakni *Compound Annual Growth Rate* (CAGR), dalam penghitungannya dengan cara menghitung rata-rata penjualan tahunan selama periode tertentu yang mana rumusnya ialah sebagai berikut:

$$CAGR = \left( \frac{\text{Penjualan Akhir}}{\text{Penjualan Awal}} \right)^{\frac{1}{n}} - 1$$

Keterangan:

- n = jumlah tahun
- Hasil dikalikan 100% untuk mendapatkan persentase

Dalam sektor energi, khususnya di negara berkembang seperti Indonesia, pertumbuhan penjualan menjadi faktor strategis yang sangat dipengaruhi oleh

fluktuasi harga komoditas, regulasi pemerintah, serta transisi kebijakan energi nasional menuju praktik yang lebih berkelanjutan. Penelitian yang dilakukan oleh (Mahdi Salehi, Vahid Aali, et al., 2021) menunjukkan bahwa di perusahaan sektor energi, pertumbuhan penjualan berkorelasi positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, pengaruh ini menjadi lebih kuat apabila perusahaan juga memiliki praktik keberlanjutan (*sustainability practices*) yang memadai.

Dengan demikian, pertumbuhan penjualan bukan semata-mata mencerminkan hasil dari peningkatan permintaan pasar, tetapi juga mencerminkan efisiensi manajerial, adaptabilitas perusahaan terhadap perubahan lingkungan, dan penerapan strategi yang berorientasi pada jangka panjang. Dalam penelitian ini, variabel pertumbuhan penjualan tidak hanya dianalisis secara terpisah, tetapi juga dikaji dalam hubungannya dengan faktor lingkungan untuk mengetahui apakah pertumbuhan yang berlandaskan tanggung jawab sosial dan lingkungan menghasilkan nilai perusahaan yang lebih berkelanjutan.

Lebih lanjut, faktor-faktor eksternal seperti kondisi makroekonomi, kebijakan fiskal, volatilitas pasar global, serta perkembangan teknologi menjadi variabel penting yang dapat memengaruhi laju pertumbuhan penjualan perusahaan. Oleh karena itu, dalam konteks penelitian ini, analisis pertumbuhan penjualan akan dilakukan secara komprehensif dengan mempertimbangkan baik aspek internal perusahaan maupun dinamika eksternal sebagai variabel kontrol atau moderasi.

## 2.1.5 Nilai Perusahaan

### 2.1.5.1 Pengertian Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan representasi dari persepsi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai ekonomi di masa sekarang dan masa depan. Nilai ini tidak hanya mencerminkan posisi keuangan dan kinerja historis perusahaan, tetapi juga menjadi proyeksi atas ekspektasi profitabilitas, manajemen risiko, dan strategi keberlanjutan yang dijalankan oleh entitas bisnis. Menurut (Eugene F. Brigham & Phillip R. Daves, 2013), nilai perusahaan adalah nilai pasar dari seluruh aset perusahaan, baik yang berasal dari modal sendiri (ekuitas) maupun dari pinjaman (utang). Nilai ini mencerminkan penilaian kolektif investor terhadap keseluruhan aspek perusahaan, termasuk pertumbuhan pendapatan, efisiensi operasional, tata kelola perusahaan, serta strategi non-keuangan seperti keberlanjutan lingkungan dan sosial. Oleh karena itu, peningkatan nilai perusahaan tidak hanya ditentukan oleh faktor internal seperti laba bersih dan pertumbuhan penjualan, tetapi juga oleh bagaimana perusahaan mengelola ekspektasi pasar terhadap tanggung jawab sosial dan lingkungannya.

Menurut (Ardi Gunardi et al., 2022):

“Nilai perusahaan adalah sebuah kondisi di mana suatu perusahaan akan mendapat kepercayaan masyarakat dengan kegiatan operasional sejak perusahaan tersebut berdiri.”

Nilai perusahaan dapat dianalisis melalui tiga pendekatan, yaitu pendekatan laba bersih, pendapatan operasi bersih, dan pendekatan tradisional. Pendekatan pertama, yaitu pendekatan laba bersih (*net profit approach*), berasumsi bahwa biaya modal sendiri (*cost of equity*) dan biaya utang (*cost of debt*) bersifat tetap. Dalam kondisi ini, penambahan utang akan menurunkan rata-rata biaya modal (*weighted*

*average cost of capital/WACC*) hingga mendekati biaya utang. Namun, jika jumlah utang melebihi batas tertentu, biaya modal rata-rata akan kembali meningkat. Situasi ini diyakini dapat mendorong peningkatan nilai perusahaan.

Pendekatan kedua, yaitu pendekatan pendapatan operasi bersih (*net operating income approach*), mengasumsikan bahwa biaya utang dan rata-rata biaya modal tetap. Meskipun demikian, peningkatan proporsi utang membuat risiko perusahaan meningkat, yang pada akhirnya memicu kenaikan biaya modal ekuitas. Karena rata-rata biaya modal dianggap konstan, manajer keuangan tidak menjadikan biaya modal sebagai dasar pengambilan keputusan, dan akibatnya nilai perusahaan tidak mengalami perubahan. Sementara itu, pendekatan ketiga, yakni pendekatan tradisional, beranggapan bahwa terdapat struktur modal optimal, yaitu saat nilai perusahaan berada pada titik tertinggi. Pada titik ini, rata-rata biaya modal mencapai tingkat terendah, sehingga perusahaan dapat memaksimalkan nilai dengan memilih kombinasi utang dan modal sendiri yang paling efisien (Mahesa Al Mursalat, 2024).

#### **2.1.5.2 Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan**

Dari sudut pandang teori agensi (*agency theory*), nilai perusahaan dapat terdistorsi oleh adanya konflik kepentingan antara manajer sebagai agen dan pemegang saham sebagai prinsipal. Dalam konteks ini, manajer memiliki kecenderungan untuk mengambil keputusan yang menguntungkan diri mereka sendiri, bukan pemegang saham, sehingga mekanisme tata kelola perusahaan dan transparansi menjadi penting dalam menjaga nilai perusahaan tetap tinggi. Salah

satu mekanisme yang diakui dapat mereduksi asimetri informasi dan meningkatkan nilai perusahaan adalah pengungkapan informasi non-keuangan seperti laporan keberlanjutan, praktik tanggung jawab sosial, dan kinerja lingkungan.

Nilai perusahaan juga erat kaitannya dengan teori sinyal (*signaling theory*), yang menyatakan bahwa perusahaan dapat mengirimkan sinyal kepada pasar melalui laporan keuangan dan non-keuangan. Dalam hal ini, pengungkapan emisi karbon yang transparan, pencapaian dalam *eco-efficiency*, serta pertumbuhan penjualan yang konsisten merupakan sinyal positif yang memperkuat kepercayaan investor terhadap prospek jangka panjang perusahaan. Sinyal ini akan semakin diperkuat apabila perusahaan juga menunjukkan kinerja lingkungan yang baik, yang menjadi bukti bahwa keberlanjutan dan pertumbuhan dilakukan secara bertanggung jawab.

Beberapa penelitian mendukung adanya hubungan positif antara kinerja keberlanjutan dan nilai perusahaan. (Muhammad Shaukat Malik & Laiqa Kanwal, 2018) dalam penelitiannya menyebutkan bahwa perusahaan yang aktif dalam tanggung jawab sosial dan lingkungan cenderung memiliki valuasi pasar yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan lain yang abai terhadap isu keberlanjutan. Penelitian lain oleh (Al-Najjar & Erhan Kilincarslan, 2016) juga menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan dan pengungkapan yang baik, termasuk dalam aspek lingkungan, memiliki pengaruh signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan, khususnya di pasar negara berkembang seperti Indonesia.

Dalam konteks perusahaan sektor energi, nilai perusahaan menjadi perhatian utama karena industri ini sangat dipengaruhi oleh fluktuasi harga

komoditas, kebijakan lingkungan yang ketat, serta tekanan dari investor institusional terhadap penerapan prinsip ESG (*Environmental, Social, and Governance*). Oleh karena itu, analisis terhadap nilai perusahaan tidak dapat dilepaskan dari bagaimana perusahaan mengelola faktor-faktor yang berkontribusi terhadap reputasi, transparansi, dan keberlanjutan jangka panjang. Terlebih dalam era transisi energi saat ini, perusahaan energi dituntut untuk tidak hanya mengejar pertumbuhan laba, tetapi juga menunjukkan komitmen dalam pengurangan emisi karbon dan investasi pada energi terbarukan.

### 2.1.5.3 Pengukuran Nilai Perusahaan

Menurut (Ujang Rusdianto, 2013) mengatakan bahwa perusahaan yang memiliki kinerja lingkungan dan sosial yang baik akan direspon positif oleh investor melalui peningkatan harga saham dan laba perusahaan. Nilai perusahaan dapat dihitung dengan menggunakan beberapa rumus, di antaranya:

#### 1. *Price to Book Value* (PBV)

*Price to Book Value* (PBV) merupakan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku saham. Nilai buku merupakan aset bersih yang dari sebuah perusahaan. PBV dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (A. Irfani, 2020):

$$\text{Price To Book Value} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Book Value}}$$

#### 2. *Market to Book Ratio* (MBR)

*Market to Book Ratio* (MBR) merupakan perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai buku saham yang digunakan untuk melihat seberapa

besar stock price di pasar dan dibandingkan dengan nilai buku per saham. MBR dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Kariyoto, 2017):

$$\text{Market To Book Value} = \frac{\text{Harga Pasar per Saham}}{\text{Book Value per Saham}}$$

### 3. *Price Earning Ratio* (PER)

*Price Earning Ratio* (PER) adalah rasio yang mengukur antara *stock price* dengan *profit* dari para pemegang saham. Semakin besar nilai PER menyebabkan pertumbuhan pertumbuhan semakin meningkat, sehingga nilai perusahaan dapat meningkat pula. PER dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Kariyoto, 2017):

$$\text{Price Earning Ratio} = \frac{\text{Harga Pasar per Saham}}{\text{Laba per lembar Saham}}$$

### 4. Teori *Tobin's Q*

*Tobin's Q* digunakan untuk mengukur nilai perusahaan karena *Tobin's Q* menunjukkan suatu performa manajemen dalam mengelola aktiva perusahaan pada nilai perusahaan (Sudiyatno & Puspitasari, 2010). Adapun rumus asli untuk *Tobin's Q* menurut Lindenberg dan Ross (1981) dalam (Bambang Sudiyatno & Elen Puspitasari, 2010) adalah:

$$Q = \frac{(MVS + D)}{TA}$$

Keterangan:

Q : *Tobin's Q Theory*

MVS : *Market Value off all outstanding shares* (Nilai pasar semua saham beredar)

D : Debt (Nilai buku dari total kewajiban)

TA : *Firm Asset* (Total Aset Perusahaan)

Pengukuran Penelitian yang dilakukan pada penelitian ini menggunakan teori *Tobin's Q*, karena teori ini menunjukkan estimasi pasar yang dilihat dari saham yang beredar serta kinerja keuangan perusahaan yang dapat dilihat dari total hutang serta total asset perusahaan. *Tobin's Q* merupakan ukuran yang lebih teliti tentang seberapa efektif manajemen memanfaatkan sumber-sumber daya ekonomis dalam kekuasaannya (Likha Tusthi Ramadhani & Siti Nurul Fitria, 2019). Dengan demikian, nilai perusahaan dalam penelitian ini diposisikan sebagai variabel dependen yang mencerminkan hasil akhir dari strategi dan praktik perusahaan, baik dalam hal efisiensi operasional (*eco-efficiency*), transparansi lingkungan (*carbon emission disclosure*), pertumbuhan pendapatan (*sales growth*), maupun komitmen keberlanjutan (kinerja lingkungan). Semakin kuat fondasi keberlanjutan yang dibangun, semakin besar kemungkinan perusahaan mendapatkan valuasi pasar yang tinggi dan dukungan jangka panjang dari pemangku kepentingan.

#### **2.1.6 Kinerja Lingkungan sebagai Variabel Moderasi**

Kinerja lingkungan merupakan cerminan dari sejauh mana perusahaan mampu mengelola dampak ekologis yang ditimbulkan dari seluruh aktivitas operasionalnya secara berkelanjutan dan bertanggung jawab. Kinerja lingkungan perusahaan merupakan suatu pencapaian bagi perusahaan dalam menerapkan

kepedulian terhadap lingkungan sekitarnya untuk mengurangi pencemaran dan kerusakan lingkungan yang diakibatkan oleh kegiatan operasional Perusahaan (I Putu Ananda Adyaksana et al., 2024)

Menurut Undang-undang No. 32 Tahun 2009, tentang Perlindungan dan Pengelolaan Lingkungan, menyebutkan bahwa:

“*Environmental Performance* merupakan bentuk perlindungan dan pengelolaan lingkungan hidup melalui upaya sistematis dan terpadu yang dilakukan untuk melestarikan fungsi lingkungan hidup dan mencegah terjadinya pencemaran dan/atau kerusakan lingkungan hidup yang meliputi pencemaran, pemanfaatan, pengendalian, pemeliharaan, pengawasan, dan penegakan hukum.”

Kinerja lingkungan dapat menjadi dari upaya untuk mengurangi dampak lingkungan yang dilakukan oleh perusahaan. Selain itu kinerja keuangan akan dipandang oleh masyarakat dan para pemangku eksternal seperti investor. Oleh karena itu, kinerja lingkungan menggambarkan kepedulian perusahaan terhadap lingkungan sekitarnya. Kinerja lingkungan dapat menjadi langkah strategis perusahaan dengan berinvestasi pada Green Innovation, karena saat ini konsumen tertarik untuk menggunakan atau membeli produk yang ramah lingkungan (Ifa Husnaini & Bambang Tjahjadi, 2021). Tidak hanya konsumen, kinerja lingkungan merupakan praktik manajemen lingkungan yang dapat membantu perusahaan untuk memperoleh nilai dari pemegang saham dan mengurangi dampak lingkungan (Ifa Husnaini & Bambang Tjahjadi, 2021).

Dalam kajian teoritis, konsep kinerja lingkungan dapat dijelaskan melalui teori legitimasi dan teori pemangku kepentingan. Teori *legitimasi* menyatakan bahwa perusahaan beroperasi dalam kerangka nilai dan norma sosial yang dianut oleh masyarakat, dan oleh karena itu perusahaan perlu memastikan bahwa

operasionalnya diterima secara sosial agar dapat mempertahankan keberlangsungan hidupnya. Melalui peningkatan kinerja lingkungan, perusahaan menunjukkan bahwa mereka bertindak selaras dengan ekspektasi sosial dan ekologis masyarakat luas, yang pada gilirannya dapat meningkatkan reputasi dan kepercayaan publik. Sementara itu, teori pemangku kepentingan mengasumsikan bahwa perusahaan bertanggung jawab tidak hanya kepada pemilik modal, tetapi juga kepada berbagai pihak yang terpengaruh oleh aktivitas perusahaan, termasuk pemerintah, masyarakat lokal, konsumen, dan lembaga lingkungan. Dalam kerangka ini, kinerja lingkungan merupakan bentuk pertanggungjawaban korporasi terhadap pemangku kepentingan eksternal, terutama dalam konteks perusahaan yang bergerak di sektor energi yang memiliki dampak besar terhadap lingkungan.

#### **2.1.6.1 Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Kinerja Lingkungan**

Terdapat beberapa faktor yang pada akhirnya melatar belakangi atau memengaruhi daripada Kinerja Lingkungan diantaranya ialah:

1. Pertumbuhan Ekonomi dan Kepadatan Penduduk.
2. Faktor Sosial Ekonomi.
3. Indeks Pembangunan Manusia (IPM) dan Kepadatan Penduduk.
4. Ketimpangan Pendapatan dan Kemiskinan.
5. Pendidikan dan Efektivitas Pemerintah.
6. Perilaku dan Pengetahuan Masyarakat.

### 2.1.6.2 Pengukuran Kinerja Lingkungan

Dalam konteks keberlanjutan perusahaan, kinerja lingkungan menjadi indikator penting yang tidak hanya merepresentasikan kepatuhan terhadap peraturan pemerintah, tetapi juga menunjukkan komitmen perusahaan terhadap prinsip-prinsip tanggung jawab sosial dan lingkungan. Menurut ISO 14001:2015, kinerja lingkungan mencerminkan hasil yang terukur dari upaya organisasi dalam mengelola aspek lingkungan, yang mencakup pengurangan emisi, efisiensi energi, pengelolaan limbah, serta konservasi sumber daya alam. Di Indonesia sendiri, pengukuran kinerja lingkungan banyak mengacu pada program PROPER (Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan dalam Pengelolaan Lingkungan) yang dikembangkan oleh Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan sebagai alat evaluasi terhadap aktivitas lingkungan perusahaan berdasarkan sejumlah indikator yang objektif dan terstandar, yang mana peringkat kinerja usaha atau kegiatan yang diberikan terdiri dari:

**Tabel 2. 2**  
**Indikator Proper**

<b>Peringkat Warna</b>	<b>Keterangan Peringkat</b>
Emas	Usaha dan atau kegiatan yang telah secara konsisten menunjukkan keunggulan lingkungan dalam proses produksi dan jasa, melaksanakan bisnis yang beretika dan bertanggung jawab terhadap masyarakat.
Hijau	Usaha dan/atau kegiatan yang telah melakukan pengelolaan lingkungan lebih dari yang di persyaratkan dalam peraturan ( <i>beyond compliance</i> ) melalui pelaksanaan sistem pengelolaan lingkungan, memanfaatkan sumber daya secara efisien serta melaksanakan tanggung jawab sosial dengan baik.

<b>Peringkat Warna</b>	<b>Keterangan Peringkat</b>
Biru	Usaha dan/atau kegiatan yang telah melakukan usaha pengelolaan lingkungan yang dipersyaratkan sesuai dengan dengan ketentuan atau peraturan perundang-undangan yang berlaku.
Merah	Upaya pengelolaan lingkungan yang dilakukan belum sesuai dengan persyaratan sebagaimana diatur dalam perundangundangan.
Hitam	Usaha dan/atau kegiatan yang sengaja melakukan perbuatan atau melakukan kelalaian yang mengakibatkan pencemaran atau kerusakan lingkungan serta pelanggaran terhadap peraturan perundang-undangan yang berlaku atau tidak melaksanakan sanksi administrasi.

Untuk menilai kinerja lingkungan ini menggunakan laporan PROPER yang secara resmi diterbitkan oleh Kementerian Lingkungan Hidup. Penilaian kinerja lingkungan melalui PROPER menurut (Meiyana Awalia & R.A. Dwi Puspita, 2018) ini dengan memberikan skor dari peringkat yang diproksikan antara 5-1. Peringkat PROPER dikelompokkan menjadi lima peringkat warna yaitu:

1. Emas = 5 poin
2. Hijau = 4 poin
3. Biru = 3 poin
4. Merah = 2 poin
5. Hitam = 1 poin

Peran kinerja lingkungan sebagai variabel moderasi dalam penelitian ini berarti bahwa variabel tersebut memengaruhi arah dan kekuatan hubungan antara variabel independen (*eco-efficiency, carbon emission disclosure, dan sales growth*) terhadap variabel dependen (nilai perusahaan). Dalam beberapa temuan empiris,

seperti yang disampaikan oleh (Mahdi Salehi, Hojatollah Tarighi, et al., 2021), perusahaan dengan tingkat kinerja lingkungan yang tinggi mampu memperkuat pengaruh positif pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan, karena pasar menilai bahwa pendapatan yang dihasilkan berasal dari proses yang berkelanjutan dan bertanggung jawab. Demikian pula, penelitian oleh (Yanyan Qiu et al., 2016) menekankan bahwa pengaruh pengungkapan informasi lingkungan terhadap nilai perusahaan akan signifikan apabila diiringi dengan bukti nyata dari kinerja lingkungan yang baik. Dengan kata lain, pasar tidak hanya menghargai keterbukaan informasi, tetapi juga konsistensi antara apa yang dilaporkan dengan apa yang dilakukan perusahaan.

Dalam sektor energi yang menjadi fokus penelitian ini, kinerja lingkungan memiliki posisi strategis. Hal ini disebabkan oleh sifat industri energi yang berisiko tinggi terhadap lingkungan, terutama dalam hal emisi karbon, eksploitasi sumber daya, dan dampak terhadap ekosistem. Oleh karena itu, perusahaan energi yang mampu menunjukkan kinerja lingkungan yang unggul akan memiliki posisi tawar yang lebih baik di mata regulator, investor, dan konsumen. Selain itu, perusahaan dengan rekam jejak lingkungan yang baik cenderung memperoleh kemudahan dalam mengakses pendanaan hijau (*green financing*), mendapatkan preferensi dari investor institusional yang berorientasi pada prinsip ESG (*Environmental, Social, and Governance*), serta meningkatkan daya saing dalam tender proyek energi bersih atau energi baru terbarukan.

Lebih jauh lagi, kinerja lingkungan juga berdampak pada pengurangan risiko bisnis dalam jangka panjang. Perusahaan yang proaktif dalam mengelola

aspek lingkungan akan lebih siap menghadapi perubahan kebijakan pemerintah yang semakin ketat terhadap emisi dan pencemaran. Selain itu, perusahaan semacam ini lebih tahan terhadap tekanan publik dan media, serta mampu memitigasi potensi litigasi hukum yang dapat muncul akibat kelalaian lingkungan. Dengan demikian, kinerja lingkungan yang baik tidak hanya memperkuat pengaruh faktor-faktor internal seperti efisiensi operasional dan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan, tetapi juga berfungsi sebagai alat perlindungan reputasi dan stabilitas jangka panjang perusahaan.

Berdasarkan paparan tersebut, dapat disimpulkan bahwa kinerja lingkungan sebagai variabel moderasi memiliki posisi yang krusial dalam kerangka hubungan antara *eco-efficiency*, *carbon emission disclosure*, dan *sales growth* terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang tidak hanya tumbuh secara finansial, tetapi juga menunjukkan kepedulian terhadap aspek keberlanjutan lingkungan akan lebih diapresiasi oleh pasar. Oleh karena itu, keberadaan kinerja lingkungan sebagai faktor moderasi dalam penelitian ini tidak hanya bersifat teknis-metodologis, tetapi juga mencerminkan paradigma baru dalam penilaian korporasi yang menggabungkan aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan secara holistik.

## **2.2 Penelitian Terdahulu**

Adapun penelitian yang di lakukan oleh peneliti-peneliti terdahulu yang menjadi faktor yang mempengaruhi nilai Perusahaan yaitu:

**Tabel 2. 3**  
**Penelitian Terdahulu**

<b>No</b>	<b>Nama Peneliti</b>	<b>Judul Penelitian</b>	<b>Hasil Penelitian</b>	<b>Persamaan</b>	<b>Perbedaan</b>
1	Rönnlund et al. (2016)	<i>The Potential of Eco-Efficiency in Sustainable Business Strategies</i>	<i>Eco-efficiency</i> meningkatkan produktivitas dan posisi strategis perusahaan	Sama-sama meneliti hubungan <i>eco-efficiency</i> dengan nilai Perusahaan	Tidak spesifik pada sektor energi dan tidak menggunakan variabel moderasi
2	Willy Sri Yuliandhari, Rr. Sri Saraswati, dan Zaid Muhammad Rasid Safari (2023)	Pengaruh <i>Carbon Emission Disclosure, EcoEfficiency</i> dan <i>Green Innovation</i> Terhadap Nilai Perusahaan	<i>Carbon Emission Disclosure</i> berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, <i>Green Innovation</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan <i>EcoEfficiency</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.	Sama-sama meneliti hubungan <i>eco-efficiency</i> dengan nilai Perusahaan, dan hubungan <i>Carbon Emission Disclosure</i> dengan nilai perusahaan	Objek penelitian yaitu perusahaan industri high profile yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2017-2021
3	Che-Ahmad & Osazuwa (2016)	<i>Eco-Efficiency and Firm Value in Malaysian Public Companies</i>	<i>Eco-efficiency</i> berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan	Mengkaji Pengaruh <i>eco-efficiency</i> terhadap nilai Perusahaan	Tidak meneliti sektor energi dan tidak menggunakan variabel moderasi

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
4	Malik & Kanwal (2018)	<i>Corporate Social Responsibility and Firm Value</i>	Aktivitas CSR berdampak positif terhadap nilai pasar perusahaan	Meneliti peran keberlanjutan terhadap nilai Perusahaan	CSR bersifat umum, tidak fokus pada aspek lingkungan seperti CED dan <i>eco-efficiency</i>
5	Al-Najjar & Kilincarslan (2016)	<i>Corporate Governance and Disclosure in Emerging Markets</i>	Transparansi dan tata kelola meningkatkan nilai perusahaan	Sama-sama meneliti pengaruh transparansi informasi terhadap nilai Perusahaan	Fokus pada tata kelola perusahaan, bukan pengungkapan emisi karbon
6	Zhang et al. (2021)	<i>Eco-Efficiency and Sustainable Growth in Developing Countries</i>	<i>Eco-efficiency</i> menjadi indikator penting keberlanjutan negara berkembang	Mengangkat <i>eco-efficiency</i> sebagai indikator pembangunan berkelanjutan	Penelitian dilakukan pada level negara, bukan perusahaan
7	Aulia et al. (2021)	<i>Strategic Carbon Disclosure in Southeast Asia</i>	CED meningkatkan reputasi dan kepercayaan pasar	CED dihubungkan dengan persepsi pasar dan nilai Perusahaan	Tidak menggunakan pendekatan moderasi dan fokus pada aspek komunikasi strategis
8	Dolontelide & Wangkar (2019)	Pengaruh <i>Sales Growth</i> Dan <i>Firm Size</i> Terhadap	secara parsial <i>sales growth</i> dan <i>firm size</i> berpengaruh	Sama-sama menggunakan <i>sales growth</i>	Tidak meneliti <i>eco-efficiency</i> dan

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
		Nilai Perusahaan	h positif signifikan terhadap nilai perusahaan	terhadap nilai perusahaan	pengungkapan emisi karbon
9	Sari et al. (2024)	<i>Eco-Efficiency dan Nilai Perusahaan Manufaktur di Indonesia</i>	<i>Eco-efficiency</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan	Menggunakan variabel dan konteks yang sama di Indonesia	Fokus pada sektor manufaktur, bukan sektor energi
10	Kurnia et al. (2021)	<i>Carbon Emission Disclosure and Firm Value: Comparison of Indonesia and Australia</i>	CED berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan di Indonesia	Meneliti CED dan <i>firm value</i> dalam konteks Indonesia	Studi perbandingan antarnegara dan tidak menyertakan variabel moderasi
11	He et al. (2021)	<i>The Role of Carbon Emission Reporting on Stakeholder Trust</i>	CED memperkuat kepercayaan pasar dan meningkatkan persepsi terhadap perusahaan	Fokus pada pengungkapan emisi karbon	Tidak mengaitkan secara langsung dengan nilai perusahaan

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
12	Damanik & Prihandini (2025)	<i>Measuring Eco-Efficiency using DEA &amp; LCA</i>	Pengukuran <i>eco-efficiency</i> dapat dilakukan secara teknis menggunakan DEA dan LCA	<i>Eco-efficiency</i> sebagai alat ukur keberlanjutan sektor energi	Tidak mengkaji hubungannya dengan nilai perusahaan secara langsung
13	Putri et al. (2022)	<i>Carbon Efficiency Disclosure in Emerging Markets</i>	Rasio intensitas karbon dapat digunakan untuk mengukur efektivitas pengungkapan CED	CED diukur berdasarkan efisiensi emisi terhadap output ekonomi	Fokus pada pengukuran teknis CED, tanpa mengaitkan dengan nilai perusahaan
14	Nasih et al. (2024)	<i>Carbon Emission Disclosure and Firm Performance</i>	CED berdampak positif terhadap performa dan reputasi perusahaan di Indonesia	CED dinilai sebagai indikator keberlanjutan yang memengaruhi nilai	Tidak menggunakan variabel moderasi dan tidak menguji <i>eco-efficiency</i>
15	Fahlevi et al. (2023)	Pengaruh Ukuran Perusahaan, <i>Sales Growth</i> , dan <i>Gender Diversity</i> Terhadap Nilai Perusahaan	Secara parsial ukuran perusahaan dan <i>sales growth</i> tidak mempengaruhi nilai perusahaan sedangkan <i>gender diversity</i> berpengaruh secara negatif terhadap nilai perusahaan.	Sama-sama membahas <i>sales growth</i> terhadap nilai perusahaan	Populasi penelitian di sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode sebelum pandemi Covid-19 dan saat pandemi Covid-19

## 2.3 Kerangka Pemikiran

Penelitian ini dilatarbelakangi oleh pentingnya penerapan prinsip keberlanjutan dalam operasional perusahaan, khususnya yang bergerak di sektor energi. Dalam upaya menciptakan nilai perusahaan yang tinggi, perusahaan dituntut untuk tidak hanya fokus pada kinerja keuangan, tetapi juga pada aspek lingkungan dan sosial. Oleh karena itu, *eco-efficiency*, *carbon emission disclosure*, dan *sales growth* dipertimbangkan sebagai faktor-faktor yang dapat memengaruhi nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan indikator penting yang mencerminkan seberapa besar kepercayaan pasar terhadap prospek suatu entitas usaha. Dalam era keberlanjutan (*sustainability*), investor tidak hanya mempertimbangkan kinerja keuangan semata, melainkan juga faktor non-keuangan seperti tanggung jawab sosial dan lingkungan. Oleh karena itu, praktik keberlanjutan seperti *eco-efficiency*, *carbon emission disclosure*, dan pertumbuhan kinerja penjualan (*sales growth*) menjadi perhatian utama dalam mengukur sejauh mana faktor-faktor tersebut dapat memengaruhi nilai perusahaan.

### 2.3.1 Pengaruh *Eco-Efficiency* terhadap Nilai Perusahaan

*Eco-efficiency* adalah sebuah konsep dan strategi bisnis fundamental yang mengintegrasikan aspek ekonomi dan lingkungan. Tujuannya adalah untuk mencapai nilai ekonomi maksimal dengan dampak lingkungan minimal melalui penggunaan sumber daya yang efisien dan pengurangan dampak negatif terhadap lingkungan. Perusahaan yang menerapkan *eco-efficiency* secara efektif menunjukkan kemampuannya dalam mengelola input seperti energi, material, dan

limbah dengan cara yang lebih ramah lingkungan, yang tidak hanya mengurangi biaya produksi tetapi juga membangun citra positif di mata publik dan investor. Penerapan *eco-efficiency* secara langsung memengaruhi nilai perusahaan melalui beberapa mekanisme. Pertama, dengan meningkatkan efisiensi operasional, perusahaan dapat menekan biaya dan meningkatkan produktivitas. Kedua, komitmen terhadap lingkungan menjadi pertimbangan penting bagi investor modern, sehingga perusahaan yang peduli lingkungan cenderung mendapatkan kepercayaan pasar yang lebih tinggi. Kepercayaan ini dapat meningkatkan nilai saham dan pada akhirnya mendorong nilai perusahaan secara keseluruhan.

Dukungan terhadap konsep ini datang dari berbagai penelitian akademis. Menurut DeSimone dan Popoff tahun 1997, peningkatan *eco-efficiency* dapat meningkatkan produktivitas dan reputasi perusahaan, yang pada akhirnya berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan. Pandangan ini diperkuat oleh (Ida Rönnlund et al., 2016), yang menyatakan bahwa perusahaan dengan skor *eco-efficiency* tinggi cenderung memiliki posisi strategis di pasar karena mampu memenuhi tuntutan keberlanjutan global. Bukti empiris juga secara konsisten menunjukkan korelasi positif antara *eco-efficiency* dan nilai perusahaan. Penelitian oleh (Ayrin Che-Ahmad & Nosakhare Peter Osazuwa, 2016) di Malaysia menemukan bahwa perusahaan yang menerapkan *eco-efficiency* memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi dibandingkan dengan yang tidak. Temuan serupa juga dilaporkan oleh (Intan Permata Sari et al., 2025) dalam konteks perusahaan manufaktur di Indonesia, di mana *eco-efficiency* terbukti berkontribusi positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa *eco-efficiency* bukan lagi sekadar inisiatif lingkungan, melainkan sebuah strategi inti yang vital untuk meningkatkan daya saing, reputasi, dan nilai ekonomi perusahaan di era modern.

### **2.3.2 Pengaruh *Carbon Emission Disclosure* terhadap Nilai Perusahaan**

*Carbon Emission Disclosure* (CED) merupakan praktik transparansi di mana perusahaan secara sukarela menginformasikan kepada publik mengenai jumlah emisi karbon yang dihasilkannya serta langkah-langkah strategis yang dilakukan untuk menguranginya. Praktik ini menjadi aspek krusial dalam kerangka keberlanjutan, karena tidak hanya mencerminkan kepatuhan terhadap regulasi dan standar global, tetapi juga menunjukkan tanggung jawab sosial dan lingkungan perusahaan.

Dalam perspektif teori *legitimasi*, pengungkapan ini berfungsi sebagai alat strategis untuk menjaga dan meningkatkan *legitimasi* perusahaan di mata masyarakat dan pemangku kepentingan. Perusahaan yang terbuka mengenai dampak lingkungannya dianggap lebih bertanggung jawab dan memiliki manajemen risiko yang baik serta berkelanjutan. Menurut (Yan-chao He et al., 2021), transparansi ini dapat menarik minat investor yang memiliki kepedulian terhadap isu lingkungan, sehingga meningkatkan kepercayaan pasar. Oleh karena itu, semakin lengkap dan kredibel informasi CED yang disampaikan, semakin besar potensi peningkatan nilai perusahaan.

Berbagai penelitian mendukung hubungan positif ini. (Yanyan Qiu et al., 2016) menunjukkan bahwa pengungkapan lingkungan yang baik dapat

meningkatkan nilai perusahaan, terutama jika disertai dengan kinerja lingkungan yang memadai. Hal ini mengimplikasikan bahwa pengungkapan emisi karbon bukan sekadar bentuk kepatuhan, melainkan strategi komunikasi yang efektif bila didukung oleh tindakan nyata.

Meskipun demikian, dampak pengungkapan emisi karbon dapat bervariasi tergantung pada konteks pasar dan regulasi. Sebuah studi oleh (Dede Kurnia et al., 2021) yang membandingkan perusahaan manufaktur di Indonesia dan Australia menemukan fakta menarik: pengungkapan emisi karbon secara signifikan meningkatkan nilai perusahaan di Indonesia, namun tidak menunjukkan efek serupa di Australia. Temuan ini menegaskan bahwa faktor geografis, ekspektasi pasar lokal, dan kerangka regulasi memainkan peran penting dalam menentukan seberapa besar nilai yang dapat diciptakan melalui praktik pengungkapan emisi karbon.

### **2.3.3 Pengaruh *Sales Growth* terhadap Nilai Perusahaan**

*Sales growth* atau pertumbuhan penjualan merupakan indikator utama dari pertumbuhan kinerja operasional dan keberhasilan strategi bisnis perusahaan dalam meraih pasar. Dalam perspektif teori sinyal, pertumbuhan penjualan yang stabil atau meningkat memberikan sinyal positif kepada investor mengenai efektivitas strategi pemasaran, efisiensi operasional, dan prospek profitabilitas perusahaan di masa depan. Sebagaimana disebutkan oleh (Lawrence J. Gitman & Chad J. Zutter, 2012), tren pertumbuhan penjualan yang positif mencerminkan kinerja yang solid, yang pada akhirnya berkontribusi terhadap peningkatan laba, kepercayaan investor, dan nilai perusahaan.

Namun demikian, pandangan modern menekankan bahwa pertumbuhan penjualan tidak selalu berdampak positif secara mutlak jika tidak diimbangi dengan pengelolaan dampak lingkungan dan sosial yang memadai. Pertumbuhan yang hanya mengejar keuntungan ekonomi dapat menimbulkan risiko reputasi yang signifikan. Konsep *Triple Bottom Line* yang diperkenalkan oleh Elkington tahun 1997 menggarisbawahi bahwa pertumbuhan ekonomi perlu diselaraskan dengan kinerja sosial dan lingkungan untuk memberikan dampak positif jangka panjang terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, dampak akhir dari *sales growth* terhadap nilai perusahaan sangat bergantung pada bagaimana pertumbuhan tersebut dicapai. Perusahaan yang mampu mencatat pertumbuhan penjualan tinggi sambil menerapkan praktik manajemen lingkungan yang bertanggung jawab akan dinilai lebih unggul oleh pasar. Pertumbuhan penjualan yang berkelanjutan dan bertanggung jawab bukan hanya mitigasi risiko, tetapi juga sebuah strategi untuk membangun nilai perusahaan yang kokoh dan tahan lama di mata seluruh pemangku kepentingan.

#### **2.3.4 Pengaruh Kinerja Lingkungan sebagai Variabel Moderasi**

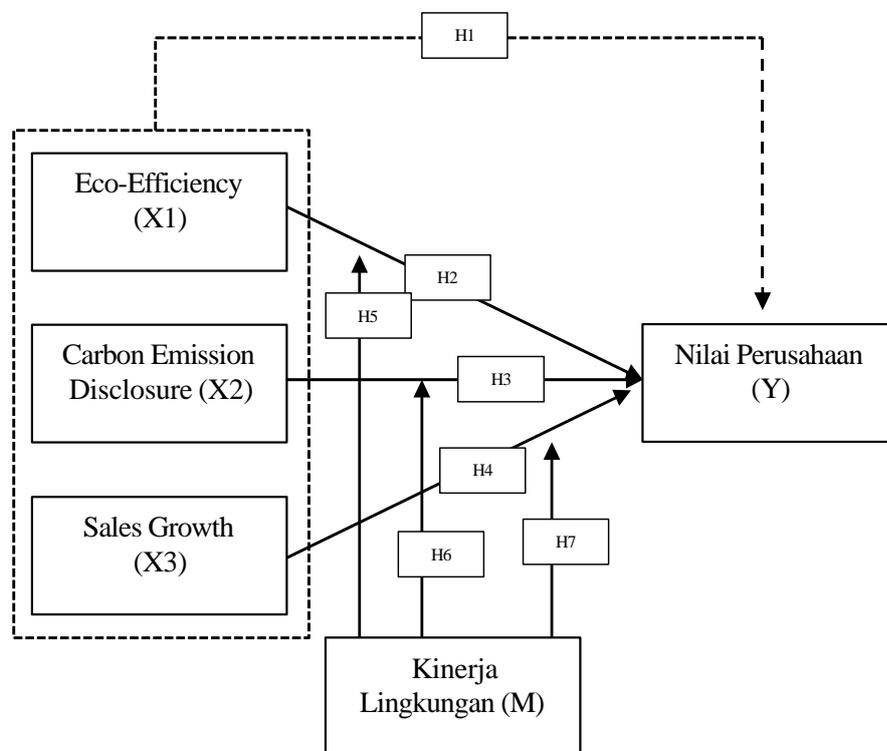
Kinerja lingkungan diposisikan sebagai variabel moderasi yang krusial, berperan memperkuat hubungan antara variabel independen *eco-efficiency*, *carbon emission disclosure*, dan *sales growth* dengan nilai perusahaan. Dalam kerangka teori *legitimasi* dan teori pemangku kepentingan, kinerja lingkungan yang baik merupakan cerminan komitmen dan tanggung jawab sosial perusahaan. Hal ini terwujud melalui kebijakan berkelanjutan, inovasi ramah lingkungan, dan inisiatif

bisnis yang bertanggung jawab, sehingga mampu meningkatkan kepercayaan publik dan investor.

Peran moderasi ini menjadi nyata ketika dianalisis dalam setiap hubungan spesifik. Pertama, kinerja lingkungan yang unggul akan memperkuat dampak positif dari *eco-efficiency*. Ia memberikan validasi bahwa efisiensi operasional yang dicapai perusahaan bukanlah strategi simbolik semata, melainkan bagian dari komitmen jangka panjang terhadap keberlanjutan. Keyakinan ini akan memperkuat sentimen positif investor, sehingga dampak *eco-efficiency* terhadap nilai perusahaan menjadi lebih besar. Selanjutnya, kinerja lingkungan berperan penting dalam meningkatkan kredibilitas *carbon emission disclosure* (CED). Transparansi melalui pengungkapan emisi karbon akan lebih dihargai oleh pasar jika didukung oleh kinerja lingkungan yang terbukti baik, karena ini menunjukkan konsistensi antara klaim dan tindakan nyata. Temuan oleh (Yanyan Qiu et al., 2016) mendukung hal ini, di mana dampak positif pengungkapan menjadi signifikan ketika disertai kinerja lingkungan yang memadai.

Demikian pula, kinerja lingkungan memberikan nilai tambah pada hubungan antara *sales growth* dan nilai perusahaan. Pertumbuhan penjualan yang tinggi akan memberikan dampak yang lebih kuat jika dibarengi dengan kinerja lingkungan yang baik, karena menandakan bahwa pertumbuhan tersebut dicapai secara berkelanjutan. Seperti yang ditunjukkan oleh (Mahdi Salehi, Vahid Aali, et al., 2021), perusahaan dengan kinerja lingkungan tinggi mampu memaksimalkan dampak positif *sales growth* terhadap nilai mereka. Dalam konteks industri dengan risiko lingkungan tinggi seperti sektor energi, peran moderasi ini menjadi semakin

krusial. Kinerja lingkungan yang baik tidak hanya memperkuat dampak strategi lain, tetapi juga dapat memberikan insentif regulasi, kepercayaan pemangku kepentingan, dan keunggulan kompetitif. Dengan demikian, kinerja lingkungan bukan sekadar indikator keberlanjutan, melainkan sebuah katalisator yang memperkuat efektivitas berbagai strategi perusahaan dalam menciptakan nilai jangka panjang yang berkelanjutan.



Gambar 2. 1 Model Penelitian

Secara Parsial =  $\longrightarrow$

Secara Simultan =  $\dashrightarrow$

## 2.4 Hipotesis

Penelitian Berdasarkan kajian pustaka dan kerangka pemikiran di atas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Hipotesis 1 : *Eco-efficiency, carbon emission disclose* dan *sales growth* berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan

Hipotesis 2 : *Eco-efficiency* berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Hipotesis 3 : *Carbon emission disclosure* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis 4 : *Sales growth* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis 5 : Kinerja lingkungan memoderasi Hubungan *Eco-efficiency* terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis 6 : Kinerja lingkungan memoderasi Hubungan *carbon emission disclosure* terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis 7 : Kinerja lingkungan memoderasi Hubungan *sales growth* terhadap nilai perusahaan.