

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pergeseran nilai dalam dunia bisnis dewasa ini menunjukkan bahwa keberlanjutan bukan lagi sekadar tren, melainkan telah menjadi prasyarat utama bagi kelangsungan usaha jangka panjang. Ketika risiko lingkungan, tekanan sosial, dan ekspektasi tata kelola yang transparan semakin mendominasi narasi global, perusahaan dituntut untuk beradaptasi dengan cepat terhadap perubahan tersebut. Saat ini, kesuksesan suatu perusahaan tidak hanya bergantung pada cara perusahaan tersebut mengelola isu-isu ekonomi, sosial, dan lingkungan, tetapi juga pada kesediaannya untuk secara terbuka membagikan informasi tersebut kepada masyarakat dan para investor. Dengan kata lain, pengungkapan kinerja lingkungan menjadi salah satu instrumen penting untuk menilai transparansi, legitimasi, dan akuntabilitas perusahaan.

Krisis iklim global menjadi pendorong utama transformasi arah kebijakan bisnis secara internasional. Berdasarkan laporan Copernicus Climate Change Service (C3S), tahun 2024 menjadi tahun pertama dalam sejarah manusia modern yang mencatat rata-rata suhu tahunan melebihi ambang batas 1,5°C di atas tingkat pra-industri. C3S juga menekankan bahwa dua tahun berturut-turut (2023–2024) menunjukkan anomali suhu global yang ekstrem, melampaui batas yang disepakati dalam Perjanjian Paris. Fenomena ini menegaskan bahwa batas daya dukung ekosistem global telah mulai terlampaui. Kondisi tersebut mendorong perusahaan untuk tidak hanya berkontribusi dalam pengurangan emisi karbon dan efisiensi

sumber daya, tetapi juga lebih transparan dalam mengungkapkan data kinerja lingkungan mereka melalui standar pelaporan keberlanjutan, baik sukarela seperti *Carbon Disclosure Project* (CDP), maupun regulatif seperti Taksonomi Hijau OJK di Indonesia.

Sejalan dengan tren tersebut, perusahaan tidak hanya diharapkan untuk menghasilkan laba, tetapi juga diwajibkan untuk mempertanggungjawabkan dampak lingkungan dari kegiatan mereka. Kerangka kerja ESG (*Environmental, Social, and Governance*) telah berkembang menjadi alat untuk menilai kinerja dan risiko non-keuangan suatu perusahaan, terutama terkait cara perusahaan tersebut mengelola dampaknya terhadap lingkungan. Menyikapi konteks ini, pengungkapan kinerja lingkungan menjadi indikator penting yang menunjukkan komitmen perusahaan terhadap transparansi, reputasi, serta legitimasi sosial. Hal tersebut pada akhirnya diyakini memberikan dampak terhadap persepsi investor serta nilai perusahaan dalam jangka panjang.

Hal ini selaras dengan perkembangan nasional dalam pengelolaan emisi gas rumah kaca (GRK), di mana Indonesia telah menunjukkan kemajuan yang signifikan sesuai dengan komitmen *Nationally Determined Contributions* (NDC) dalam Perjanjian Paris. Data dari Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan (KLHK) mencatat bahwa emisi GRK nasional berhasil ditekan dari 1.989,68 juta ton CO₂ ekuivalen (tCO₂e) pada tahun 2021 menjadi 1.694,01 juta tCO₂e pada tahun 2024 melalui berbagai kebijakan mitigasi aktif. Pengurangan tersebut setara dengan 24,28% dari *baseline* skenario *business as usual* (BaU), memperlihatkan efektivitas kebijakan nasional dalam menekan laju emisi.

Tabel 1.1 Perhitungan Penurunan Emisi Gas Rumah Kaca Nasional

Tahun	Baseline Emisi (BaU)(juta tCO ₂ e)	Emisi CMI(juta tCO ₂ e)	Pengurangan Emisi (ER CMI)(juta tCO ₂ e)	ER CMI (%)	Emisi Aktual (Inventory) (juta tCO ₂ e)	Pengurangan Emisi Aktual (ER Inventory)(juta tCO ₂ e)	Capaian ER (%)
2021	1.989,68	1.560,76	428,92	21,56%	1.142,74	846,94	42,57%
2022	2.072,17	1.611,21	460,96	22,25%	1.226,91	845,26	40,79%
2023	2.154,08	1.648,34	505,74	23,48%	1.360,35	793,73	36,85%
2024	2.237,10	1.694,01	543,12	24,28%	–	–	–

Sumber : Laporan Kinerja Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan 2024

Namun, berdasarkan data pada tabel 1.1 laporan kinerja Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan 2024, capaian pengurangan emisi berdasarkan inventarisasi aktual menunjukkan dinamika yang perlu menjadi perhatian serius. Persentase capaian pengurangan emisi tersebut menurun dari 42,57% pada 2021 menjadi 36,85% pada 2023 yang mengindikasikan tantangan dalam konsistensi pelaksanaan kebijakan serta keterlibatan sektor industri secara menyeluruh dalam pengelolaan dan pelaporan emisi GRK. Kondisi ini menunjukkan perlunya penguatan peran sektor industri, tidak hanya dalam pengelolaan, tetapi juga dalam keterbukaan pelaporan kinerja lingkungan agar konsistensi kebijakan dapat tercapai.

Merespons tantangan tersebut, perhatian mulai diarahkan pada konsep *eco-efficiency* sebagai pendekatan strategis yang berupaya mengintegrasikan produktivitas ekonomi dengan pengurangan dampak lingkungan. Perusahaan yang mampu meningkatkan *output* ekonomi sambil menurunkan emisi CO₂ per unit penjualan dinilai memiliki tingkat *eco-efficiency* yang tinggi. Kondisi tersebut mencerminkan tidak hanya efisiensi dalam aspek operasional, melainkan juga kemampuan adaptif terhadap preferensi pasar yang semakin menuntut prinsip keberlanjutan. Rodríguez-García *et al.* (2022) menemukan bahwa semakin rendah

rasio emisi CO₂ terhadap penjualan (yang berarti semakin efisien secara ekologis), semakin tinggi nilai pasar perusahaan sebagaimana diukur dengan tobin's q. Dengan demikian, *eco-efficiency* tidak hanya menjadi bagian dari strategi keberlanjutan, tetapi juga menjadi indikator penting dalam penilaian kinerja keuangan dan prospek jangka panjang perusahaan.

Selaras dengan hal tersebut, konsumsi energi menjadi salah satu fokus utama dalam mengukur efisiensi dan keberlanjutan sektor industri, termasuk *consumer non-cyclicals*. Merujuk pada data tabel 1.2 di, laporan kinerja Kementerian ESDM tahun 2024 mencatat indikator konsumsi energi industri per PDB industri sebagai tolok ukur utama efisiensi energi di sektor industri. Selama kurun waktu 2022 sampai dengan 2024, realisasi indikator tersebut secara konsisten melampaui target yang telah ditetapkan, yakni sebesar 116,55% pada tahun 2022, kemudian melonjak drastis menjadi 226,53% pada tahun 2023, dan kembali mengalami kenaikan tipis hingga mencapai 228,35% pada tahun 2024.

Tabel 1.2 Konsumsi Energi Industri per PDB Industri

Indikator		Tahun		
		2022	2023	2024
Konsumsi energi industri per PDB industri (SBM/miliar rupiah)	Target	76,2	98,5	97,2
	Realisasi	126,91	223,13	221,96
	Capaian	116,55%	226,53%	228,35%

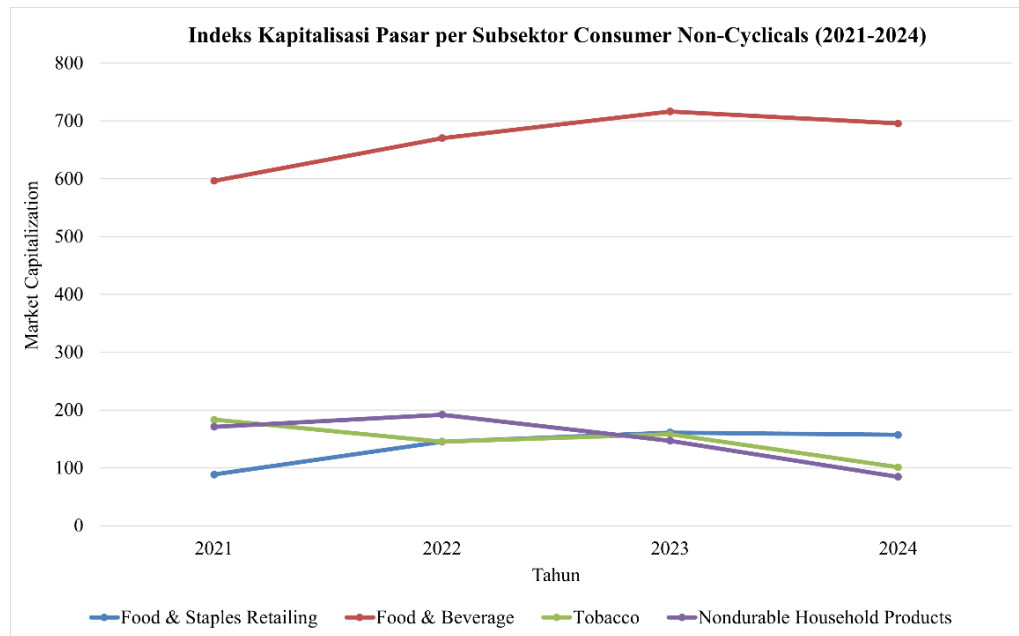
Sumber : Laporan Kinerja Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral 2024

Angka capaian yang melebihi 100% ini menunjukkan bahwa konsumsi energi absolut pada sektor industri lebih besar daripada yang ditargetkan. Melalui perspektif pengendalian konsumsi energi, hal ini menjadi sinyal perlunya peningkatan upaya pengelolaan sumber daya energi agar sesuai dengan sasaran nasional. Namun demikian, apabila dilihat dari sisi produktivitas energi, sektor

industri Indonesia menunjukkan kemajuan signifikan. Produktivitas energi yang dihitung sebagai konsumsi energi per unit output ekonomi (KOE per USD), berada pada angka 0,159 KOE/USD, di mana 0,0003 KOE/USD di antaranya berasal dari tahun 2024. Hal ini menunjukkan bahwa sektor industri Indonesia semakin mendekati standar efisiensi energi negara-negara Eropa terdepan di bidang ini, yang berada pada angka 0,07 KOE/USD. Fenomena ini mencerminkan prinsip dasar *eco-efficiency*, yakni kemampuan untuk meningkatkan output ekonomi secara maksimal dengan meminimalkan konsumsi energi dan dampak lingkungan. Konteks sektor *consumer non-cyclicals* yang memproduksi kebutuhan pokok dengan volume besar dan permintaan stabil, peningkatan *eco-efficiency* menjadi sangat penting untuk mengurangi dampak lingkungan sekaligus menjamin keberlanjutan bisnis. Diyakini bahwa kedua faktor tersebut berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan, baik melalui optimalisasi biaya, peningkatan reputasi, pengurangan risiko regulasi, maupun peningkatan kepercayaan investor.

Berdasarkan dinamika penurunan emisi GRK nasional dan penggunaan energi yang mengindikasikan perlunya penguatan peran sektor industri dalam pelaporan lingkungan, penelitian ini memfokuskan kajiannya pada sektor *consumer non-cyclicals*. Sektor ini memiliki ciri khas karena memasok barang-barang kebutuhan pokok yang permintaannya relatif stabil; namun, sektor ini juga merupakan pengguna sumber daya yang besar dan memiliki dampak lingkungan yang signifikan. Merujuk konteks *consumer non-cyclicals* yang memproduksi kebutuhan pokok dengan volume besar dan permintaan stabil, peningkatan *eco-efficiency* menjadi sangat penting untuk mengurangi dampak lingkungan sekaligus

menjamin keberlanjutan bisnis. Kondisi ini menegaskan bahwa keterbukaan informasi mengenai kinerja lingkungan di sektor ini menjadi isu yang sangat penting, baik untuk menjaga legitimasi di mata publik maupun untuk meningkatkan kepercayaan investor.



Gambar 1.1 Grafik *Market Capitalization* Sektor *Consumer Non-Cyclicals* 2021-2024

Sumber : Bursa Efek Indonesia (2025)

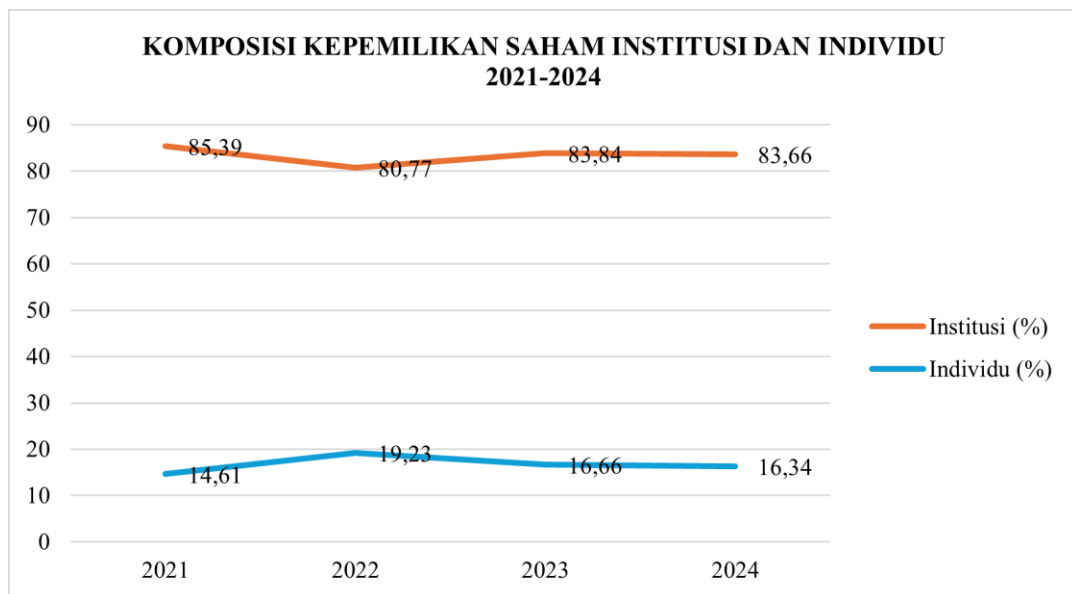
Berdasarkan grafik pada gambar 1.1 mengenai *market capitalization*, meskipun sektor *consumer non-cyclicals* dianggap stabil terhadap guncangan ekonomi, kenyataannya menunjukkan gejala yang berlawanan. Berdasarkan data kapitalisasi pasar Bursa Efek Indonesia, subsektor seperti *Tobacco* dan *Non-durable Household Products* mengalami penurunan signifikan selama periode 2021 hingga 2024. Sebagai contoh, subsektor *Tobacco* mencatat penurunan kapitalisasi pasar dari Rp158,36 triliun pada tahun 2023 menjadi Rp101,11 triliun pada 2024. Sementara itu, *Non-durable Household Products* mengalami penurunan dua tahun

berturut-turut, dari Rp192,14 triliun (2022) menjadi Rp146,96 triliun (2023), dan kembali menurun menjadi Rp84,77 triliun pada 2024. Penurunan nilai ini mengindikasikan bahwa persepsi pasar semakin sensitif terhadap strategi keberlanjutan perusahaan dan tingkat keterbukaan mereka dalam mengungkapkan kinerja lingkungan. Sensitivitas tersebut memperlihatkan bahwa sektor ini semakin rentan terhadap isu keberlanjutan, dan oleh karena itu menjadi objek yang ideal untuk menganalisis dampak pengungkapan kinerja lingkungan, *eco-efficiency*, dan mekanisme tata kelola terhadap nilai perusahaan.

Namun, secara empiris, hubungan antara pengungkapan kinerja lingkungan dan *eco-efficiency* terhadap nilai perusahaan masih menunjukkan hasil yang beragam. Sejumlah kajian terdahulu, di antaranya Gerged *et al.* (2021), mengungkapkan bahwa kedua variabel tersebut memengaruhi nilai perusahaan secara positif dan signifikan. Namun, studi lain seperti oleh Sagala & Aprilia (2023) menunjukkan hasil yang inkonsisten, bahkan negatif. Perbedaan hasil ini mengindikasikan adanya kemungkinan keterlibatan variabel lain yang berperan sebagai moderator dalam hubungan tersebut.

Salah satu variabel yang dipandang relevan sebagai moderator dalam konteks ini adalah mekanisme tata kelola atau *governance mechanism*. Variabel ini memegang peranan krusial dalam memoderasi keterkaitan antara kinerja keberlanjutan dan nilai perusahaan. Mekanisme tata kelola efektif diyakini mampu mempererat hubungan tersebut melalui optimalisasi pengawasan internal dan eksternal, penegakan transparansi, serta penjaminan pengambilan keputusan strategis yang bertanggung jawab. Oleh karena itu, *governance mechanism*

berperan sebagai kerangka struktural yang mendukung implementasi strategi keberlanjutan secara lebih efektif, sehingga memberikan dampak yang bermakna dan berkelanjutan terhadap nilai perusahaan.



Gambar 1.2 Komposisi Kepemilikan Institusi dan Individu 2021-2024
Sumber : Data Statistik KSEI (2024)

Berdasarkan gambar grafik 1.2 yang merujuk pada data komposisi kepemilikan saham periode 2021–2024, terlihat bahwa kepemilikan saham oleh investor institusional secara konsisten mendominasi pasar modal Indonesia, dengan proporsi di atas 80% sepanjang periode pengamatan, bahkan mencapai puncaknya pada tahun 2021 sebesar 85,39%. Sementara itu, kepemilikan individu menunjukkan fluktuasi yang relatif terbatas, dengan peningkatan tertinggi terjadi pada tahun 2022 sebesar 19,23%, sebelum kembali terkoreksi ke angka 16,34% pada tahun 2024. Data tersebut menegaskan bahwa kepemilikan saham di Indonesia cenderung terkonsentrasi pada segelintir pemegang saham besar, khususnya

institusi keuangan dan investor strategis, sehingga peran investor individu dalam struktur kepemilikan pasar modal masih relatif terbatas.

Fenomena kepemilikan terkonsentrasi ini relevan dengan indikator *ownership concentration* yang mengukur persentase akumulasi kepemilikan oleh pemegang saham mayoritas. Kepemilikan terkonsentrasi biasanya mendorong pengawasan yang lebih intensif terhadap manajemen dan pelaksanaan strategi perusahaan, termasuk penerapan praktik keberlanjutan. Pemegang saham mayoritas cenderung memiliki pengaruh yang signifikan dalam pengambilan keputusan strategis perusahaan, sehingga dapat memastikan bahwa perusahaan secara konsisten mengimplementasikan kebijakan lingkungan dan *eco-efficiency* yang mendukung pencapaian nilai jangka panjang.

Selain itu, Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yang relevan dengan *corporate governance* dan keberlanjutan mencakup beberapa regulasi penting. POJK No. 33/POJK.04/2014 mengatur tugas dan tanggung jawab direksi serta dewan komisaris, termasuk pengawasan dan pengambilan keputusan yang mempengaruhi tata kelola perusahaan, dengan penekanan pada independensi dewan untuk meningkatkan transparansi dan akuntabilitas dalam pengelolaan keberlanjutan. POJK No. 21/POJK.04/2015 menekankan penerapan tata kelola perusahaan yang baik melalui prinsip transparansi, akuntabilitas, dan kewajaran, serta mendorong pengungkapan penerapan prinsip-prinsip tersebut secara terbuka, yang mendukung pengelolaan risiko sosial dan lingkungan. POJK No. 51/POJK.03/2017 mengharuskan lembaga jasa keuangan, emiten, dan perusahaan publik untuk menerapkan prinsip keuangan berkelanjutan, dengan fokus pada aspek

lingkungan, sosial, dan tata kelola, serta mewajibkan laporan kinerja keberlanjutan yang transparan. Terakhir, Taksonomi Hijau OJK (POJK No. 60/POJK.04/2021) mengatur keberlanjutan dalam pembiayaan dan investasi dengan memberi kriteria jelas untuk klasifikasi kegiatan ekonomi ramah lingkungan, yang sangat relevan bagi sektor *consumer non-cyclicals* dalam mengintegrasikan prinsip keberlanjutan dalam strategi bisnis dan investasi mereka.

Penelitian ini berfokus pada empat elemen penting dalam struktur tata kelola perusahaan, yaitu ukuran dewan, independensi dewan, kualitas audit, dan konsentrasi kepemilikan. Ukuran dewan yang lebih besar dinilai lebih efektif dalam menyediakan sumber daya dan pengawasan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan (Choi *et al.*, 2023). Independensi dewan berfungsi mengurangi konflik agensi serta asimetri informasi, sehingga meningkatkan kepercayaan stakeholder terhadap praktik ESG (Fama & Jensen, 1983). Kualitas audit, khususnya dari auditor Big4, memberikan kredibilitas dan transparansi lebih tinggi, yang memperkuat sinyal positif ESG disclosure bagi investor (Choi *et al.*, 2023). Sementara itu, konsentrasi kepemilikan diasumsikan dapat meningkatkan pengawasan manajemen. Dengan mempertimbangkan dinamika tersebut, penting dilakukan penelitian yang mengkaji hubungan antara kinerja lingkungan dan *eco-efficiency* terhadap nilai perusahaan dengan *governance mechanism* sebagai variabel moderasi. Masih terbatasnya studi di Indonesia yang secara simultan menguji ketiga variabel ini, khususnya di sektor *consumer non-cyclicals*, menjadikan riset ini relevan dan signifikan. Terlebih lagi, periode 2021–2024 merupakan masa yang sarat tantangan: pandemi COVID-19, peningkatan tekanan

ESG global, serta perubahan kebijakan iklim dan keberlanjutan dari berbagai otoritas internasional dan nasional.

Berdasarkan hal tersebut, penelitian ini dirancang untuk menutup kesenjangan teoritis dan empiris yang ada dengan menelaah pengaruh kinerja lingkungan dan *eco-efficiency* terhadap nilai perusahaan, sekaligus menguji peran moderasi *governance mechanism* yang mencakup ukuran dewan, independensi dewan, kualitas audit, dan konsentrasi kepemilikan. Kajian ini diarahkan pada entitas bisnis di sektor *consumer non-cyclicals* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dalam rentang waktu 2021–2024, sehingga diharapkan mampu menghasilkan pemahaman yang menyeluruh mengenai dinamika nilai perusahaan dalam kerangka keberlanjutan dan tata kelola di Indonesia. Lebih lanjut, penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi secara teoritis bagi pengembangan literatur *corporate sustainability* dan *governance mechanism*, serta secara praktis bagi manajemen perusahaan, investor, maupun regulator dalam menyusun kebijakan strategis yang mendukung pertumbuhan nilai perusahaan secara berkelanjutan dan beretika. Atas dasar itulah, peneliti berkeinginan untuk melaksanakan penelitian dengan judul **“Pengaruh Pengungkapan Kinerja Lingkungan dan *Eco-Efficiency* terhadap Nilai Perusahaan dengan *Governance Mechanism* sebagai Variabel Moderasi (Studi pada Perusahaan Sektor *Consumer Non-Cyclicals* pada Bursa Efek Indonesia Periode 2021-2024)”**

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian yang telah dikemukakan dalam latar belakang penelitian, maka permasalahan yang menjadi pokok kajian dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

1. Apakah terdapat pengaruh secara langsung pengungkapan kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2024?
2. Apakah terdapat pengaruh secara langsung *eco-efficiency* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2024?
3. Apakah *governance mechanism* memoderasi pengaruh pengungkapan kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
4. Apakah *governance mechanism* memoderasi pengaruh *eco-efficiency* terhadap nilai perusahaan perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2024?

1.3 Tujuan Penelitian

Merujuk pada uraian latar belakang masalah dan rumusan masalah yang telah dikemukakan sebelumnya, maka tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini dapat dijabarkan sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis pengaruh pengungkapan kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2024.

2. Untuk menganalisis pengaruh *eco-efficiency* terhadap kinerja perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2024.
3. Untuk menguji peran *governance mechanism* sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara pengungkapan kinerja lingkungan dan kinerja nilai perusahaan pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2024.
4. Untuk menguji peran *governance mechanism* sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara *eco-efficiency* dan nilai perusahaan pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2024.

1.4 Kegunaan Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan memiliki nilai kemanfaatan yang dapat dirasakan oleh berbagai pihak, baik secara langsung maupun tidak langsung. Manfaat yang ingin diwujudkan melalui penelitian ini meliputi hal-hal sebagai berikut:

Manfaat Teoritis

1. Pengembangan Ilmu Pengetahuan: Penelitian ini diharapkan mampu memperluas dan memperdalam wawasan akademis di bidang keuangan dan manajemen, khususnya yang berkaitan dengan pengungkapan kinerja lingkungan, *eco-efficiency*, serta penciptaan nilai perusahaan.
2. Pengujian Teori: Penelitian ini dapat digunakan untuk menguji dan memperkuat teori-teori yang relevan seperti teori legitimasi, teori

stakeholder, dan teori sinyal dalam konteks perusahaan sektor *consumer non-cyclical* di Indonesia.

Manfaat Praktis

1. Bagi Perusahaan: Hasil penelitian ini dapat menjadi referensi bagi perusahaan manufaktur dalam meningkatkan pengungkapan kinerja lingkungan dan *eco-efficiency* untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Perusahaan dapat memahami pentingnya pengungkapan kinerja lingkungan dan transparansi dalam laporan tahunan untuk mendapatkan dukungan dari pemangku kepentingan.
2. Bagi Investor: Secara praktis, penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan yang komprehensif kepada investor mengenai pentingnya pengungkapan kinerja lingkungan dan *eco-efficiency* sebagai variabel yang patut diperhitungkan dalam proses analisis dan pengambilan keputusan investasi yang lebih cermat dan bertanggung jawab.
3. Bagi Regulator: Hasil penelitian ini dapat digunakan oleh regulator untuk merumuskan kebijakan yang mendorong perusahaan untuk meningkatkan kinerja lingkungan dan transparansi dalam laporan keberlanjutan. Regulator dapat menggunakan temuan penelitian ini untuk memperkuat regulasi terkait kinerja lingkungan perusahaan.

Manfaat Sosial

1. Kesadaran Lingkungan: Secara lebih luas, penelitian ini diharapkan dapat berkontribusi dalam membangun kesadaran kolektif, baik di tingkat korporasi maupun masyarakat, mengenai signifikansi kinerja lingkungan

dan *eco-efficiency*. Hal ini pada akhirnya diharapkan mampu menjadi katalisator bagi penerapan praktik bisnis yang lebih bertanggung jawab dan berorientasi pada prinsip keberlanjutan jangka panjang.

2. Peningkatan Kesejahteraan: Dengan meningkatkan kinerja lingkungan dan transparansi, perusahaan dapat berkontribusi pada peningkatan kesejahteraan masyarakat dan lingkungan sekitar. Hal ini dapat menciptakan hubungan yang lebih harmonis antara perusahaan dan masyarakat.

1.5 Kerangka Teori

1.5.1 Teori *Stakeholder*

Stakeholder Theory atau Teori Pemangku Kepentingan memandang bahwa kelangsungan operasional perusahaan tidak semata-mata berorientasi pada pemenuhan kepentingan pemegang saham, melainkan juga harus mempertimbangkan kepentingan berbagai pihak lainnya, di antaranya kreditor, konsumen, pemasok, pemerintah, dan masyarakat. Teori ini berkembang sebagai bentuk kritik terhadap paradigma konvensional yang cenderung mendahulukan kepentingan pemegang saham seraya mengabaikan pihak-pihak lainnya. Sebagaimana dikemukakan oleh (Freeman, 1994) pemangku kepentingan mencakup segenap pihak yang terkena dampak dari aktivitas perusahaan, termasuk di dalamnya karyawan, kreditor, pelanggan, dan komunitas masyarakat. Dengan orientasi yang lebih luas, perusahaan yang menunjukkan kinerja baik di semua aspek keuangan, sosial, lingkungan, dan

ekonomi akan mendapatkan penilaian positif dari investor (Wardani & Sa'adah, 2020).

1.5.2 Teori Legitimasi

Teori legitimasi adalah teori yang diperkenalkan oleh Dowling & Pfeffer (1975) dengan fokus pada hubungan antara sektor bisnis dan masyarakat. Teori legitimasi menjelaskan bahwa perusahaan harus secara konsisten membangun dan mempertahankan kepercayaan publik dengan memastikan bahwa kegiatan mereka sesuai dengan norma dan nilai yang berlaku di masyarakat tempat mereka melakukan aktivitasnya. Hal ini mengandung makna bahwa perusahaan dituntut untuk bersikap terbuka dalam melaporkan seluruh aktivitasnya, terutama yang berkenaan dengan tanggung jawab sosial dan lingkungan, sebagai upaya untuk memperoleh legitimasi dari masyarakat dan para pemangku kepentingan. Dengan demikian, teori legitimasi menegaskan pentingnya perusahaan beroperasi dalam koridor yang dapat diterima secara sosial, guna menjaga keberlangsungan usaha dan mempertahankan reputasinya. Sejalan dengan hal tersebut, teori legitimasi mengimplikasikan bahwa kinerja lingkungan yang baik akan berbanding lurus dengan peningkatan persepsi publik terhadap perusahaan, dan sebaliknya. (Zen & Sofie, 2023).

1.5.3 Teori Sinyal

Sebagaimana dijabarkan oleh Connelly *et al.* (2010), , teori sinyal pada dasarnya mendeskripsikan mekanisme asimetri informasi antara pihak internal perusahaan sebagai pemberi sinyal dan pihak eksternal sebagai penerima sinyal, di mana informasi mengenai perusahaan atau produk dikemas dan

dikirimkan dalam bentuk sinyal yang dapat diinterpretasikan oleh pihak luar sebagai acuan penilaian. Sinyal yang diberikan oleh perusahaan dimaksudkan untuk membantu investor dalam mengambil keputusan atau mengambil langkah cepat dan tepat untuk berinvestasi. Capaian efisiensi tersebut mencerminkan sinyal yang menguntungkan bagi para pemangku kepentingan dan investor bahwa perusahaan mampu mengelola sumber daya dengan bijak dan menghasilkan keuntungan yang lebih besar dari operasi yang efisien.

1.5.4 Pengungkapan Kinerja Lingkungan

Pengungkapan lingkungan perusahaan mencakup pelaporan publik mengenai dampak lingkungan, kinerja, kebijakan, dan strategi melalui laporan tahunan dan laporan keberlanjutan. Ruang lingkup pengungkapan ini meliputi penggunaan energi, emisi GRK, limbah, pemanfaatan sumber daya, kepatuhan, inisiatif konservasi, dan target lingkungan. Secara empiris, pengungkapan yang lebih transparan dan komprehensif dapat berfungsi sebagai alat mitigasi risiko dengan cara mengurangi asimetri informasi dan ketidakpastian reputasi (Munir & Pratama, 2025). Akhter *et al.* (2023) pengungkapan kinerja lingkungan merupakan aktivitas komunikasi yang dilakukan perusahaan untuk memenuhi kontrak sosialnya dengan masyarakat, di mana perusahaan yang beroperasi dalam industri sensitif lingkungan cenderung mengungkapkan informasi positif mengenai kegiatan ramah lingkungan seperti penanaman pohon, investasi energi terbarukan, dan proyek infrastruktur hijau sebagai strategi legitimasi untuk memperoleh pengakuan sosial dan mempertahankan kelangsungan hidup organisasi, sementara pengungkapan mengenai dampak

negatif lingkungan seringkali dihindari karena dapat menurunkan kredibilitas perusahaan di mata para pemangku kepentingan.

1.5.5 Eco-Efficiency

Teori *eco-efficiency* yang digunakan dalam penelitian ini mengacu pada pendekatan yang menekankan pada upaya perusahaan untuk memaksimalkan nilai ekonomi sambil meminimalkan dampak lingkungannya. *Eco-efficiency* bertujuan untuk mengurangi biaya dan menciptakan nilai tambahan dengan cara yang lebih ramah lingkungan, seperti mengurangi emisi karbon, mengoptimalkan penggunaan energi, serta mengurangi konsumsi sumber daya alam Galindo-Manrique *et al.* (2021). Menurut teori ini, perusahaan yang mengadopsi perilaku *eco-efficient*, seperti mengurangi emisi CO₂ per unit penjualan, tidak hanya memperoleh keuntungan finansial tetapi juga mengurangi volatilitas risiko di pasar saham. Ini berhubungan dengan pengurangan ketidakpastian pasar yang membuat perusahaan lebih menarik bagi investor (Galindo-Manrique *et al.*, 2021).

1.5.6 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan (*firm value*) dalam penelitian ini diproksikan menggunakan tobin's q, yaitu rasio antara nilai pasar perusahaan dengan biaya penggantian aset perusahaan. tobin's q tidak hanya digunakan untuk mengukur nilai perusahaan, tetapi juga mencerminkan penilaian investor terhadap efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya yang dimiliki untuk menciptakan nilai perusahaan (Nguyen, 2025). Penentuan nilai perusahaan dipahami sebagai sebuah proses sistematis tempat serangkaian faktor internal (seperti kinerja operasi dan profitabilitas) serta faktor eksternal (seperti kondisi

pasar) saling berkontribusi dan memengaruhi penilaian tersebut (Valencia, 2025).

1.5.7 Governance Mechanism

Mekanisme tata kelola perusahaan (*governance mechanism*) dijelaskan sebagai sistem yang digunakan untuk mengawasi dan mengarahkan aktivitas perusahaan guna memaksimalkan nilai pemegang saham serta meminimalkan konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham (Thanh *et al.*, 2024). Mekanisme ini terdiri dari *board size*, *board independence*, *audit quality*, dan *ownership concentration*. *Board size* dipandang sebagai faktor yang memengaruhi efektivitas dewan direksi, *board independence* berfungsi mengurangi konflik keagenan dan asimetri informasi, sedangkan *audit quality* merupakan aktivitas auditor dalam menjalankan fungsi audit secara efektif dan efisien bagi manajer dan pemangku (Choi *et al.*, 2023).

1.6 Hubungan Antar Variabel

1.6.1 Hubungan Antara Pengungkapan Kinerja Lingkungan dengan Nilai Perusahaan

Beberapa penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan lingkungan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (Gerged *et al.*, 2021; Samhadi *et al.*, 2024). Hal ini diperkuat oleh teori legitimasi yang menjelaskan bahwa pengungkapan informasi lingkungan merupakan upaya perusahaan dalam memperoleh pengakuan sosial, membangun reputasi yang positif, serta menumbuhkan kepercayaan di kalangan investor. Reputasi yang kokoh pada gilirannya menjadikan perusahaan lebih atraktif di mata pemegang

saham dan pasar modal, yang berimplikasi pada peningkatan nilai perusahaan. Sejalan dengan hal tersebut, teori pemangku kepentingan menegaskan bahwa keterbukaan informasi lingkungan berperan penting dalam memenuhi ekspektasi berbagai pihak, termasuk pemerintah, masyarakat, dan investor, yang secara kolektif berkontribusi pada penguatan nilai perusahaan.

Namun, tidak semua penelitian menemukan hasil seragam. Sagala & Aprilia (2023) mengungkapkan bahwa pengungkapan lingkungan tidak memiliki pengaruh yang berarti terhadap nilai perusahaan. Apabila dikaji melalui perspektif teori sinyal, pengungkapan informasi lingkungan secara teoritis seharusnya berperan sebagai sinyal positif yang mampu memengaruhi persepsi dan keputusan investor. Namun, efektivitas sinyal tersebut menjadi tereduksi ketika informasi yang diungkapkan dipandang tidak memiliki relevansi substansial atau tidak menghasilkan nilai tambah yang terukur, sehingga gagal memberikan dampak positif terhadap nilai perusahaan.

Selain itu, penelitian Yang *et al.* (2025) menemukan adanya hubungan berbentuk *U-shaped*, dimana menunjukkan pengungkapan lingkungan yang rendah justru menurunkan nilai perusahaan karena dipersepsikan negatif oleh pasar, sementara pengungkapan yang tinggi mampu meningkatkan nilai perusahaan karena memperlihatkan komitmen kuat terhadap tanggung jawab lingkungan. Hal ini mengimplikasikan bahwa kualitas dan kedalaman pengungkapan informasi merupakan elemen kunci yang secara langsung memengaruhi bagaimana mekanisme pasar memberikan respons terhadap sinyal yang dikirimkan perusahaan.

1.6.2 Hubungan Antara *Eco-Efficiency* dengan Nilai Perusahaan

Eco-efficiency didefinisikan sebagai pendekatan strategis yang mengintegrasikan prinsip efisiensi sumber daya dengan upaya minimalisasi dampak lingkungan dalam kerangka operasional perusahaan. Galindo-Manrique *et al.* (2021) dalam temuannya mengungkapkan bahwa *eco-efficiency* terbukti memengaruhi nilai perusahaan secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini tercermin dari penurunan rasio emisi CO₂ terhadap penjualan yang berdampak pada peningkatan tobin's q, terutama pada perusahaan dengan kinerja keuangan yang tinggi. Temuan tersebut sejalan dengan kerangka *signaling theory*, di mana informasi mengenai praktik *eco-efficiency* dipandang sebagai sinyal positif oleh investor dalam proses penilaian perusahaan.

Temuan ini memperoleh penguatan dari studi Issa *et al.* (2025) yang secara empiris menunjukkan bahwa *eco-efficiency* berkontribusi secara positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan, khususnya pada sektor *consumer goods and services*. Penelitian ini secara eksplisit berlandaskan pada *stakeholder theory* yang menekankan bahwa implementasi *eco-efficiency* merupakan wujud tanggung jawab perusahaan untuk memenuhi harapan para pemangku kepentingan, mencakup juga regulator, investor, konsumen, maupun masyarakat. Dengan demikian, penerapan *eco-efficiency* tidak hanya mendukung keberlanjutan lingkungan, tetapi juga meningkatkan legitimasi dan nilai perusahaan di mata pemangku kepentingan.

1.6.3 Hubungan Antara *Governance Mechanism* dengan Nilai Perusahaan

Beberapa penelitian, seperti Thanh *et al.* (2024) serta Choi *et al.* (2023), menunjukkan bahwa mekanisme tata kelola perusahaan (meliputi ukuran dewan direksi, independensi dewan komisaris, kualitas audit, maupun indeks *corporate governance* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini didukung oleh teori *stakeholder* yang menegaskan bahwa tata kelola yang baik memastikan keputusan manajemen tidak hanya menguntungkan pemegang saham mayoritas, tetapi juga memperhatikan kepentingan pemangku kepentingan lainnya. Dengan demikian, perusahaan memperoleh legitimasi, kepercayaan, dan reputasi yang lebih optimal sehingga mendorong pada peningkatan nilai perusahaan.

Di samping itu, penelitian Samhadi *et al.* (2024) dan Dohrmann *et al.* (2024) mengindikasikan bahwa independensi dewan dapat memperkokoh keterkaitan antara pelaporan atau kinerja di bidang lingkungan dengan performa serta nilai perusahaan secara keseluruhan. Kondisi ini mengindikasikan bahwa dewan independen memiliki peran krusial dalam menjamin keterbukaan informasi sekaligus mendorong tanggung jawab perusahaan kepada para pemangku kepentingan. Melalui perspektif teori sinyal, mekanisme tata kelola juga memberi sinyal positif kepada investor, misalnya melalui kualitas audit Big4 atau struktur dewan yang independen, sehingga meningkatkan kredibilitas laporan dan menambah keyakinan investor.

Berdasarkan hal tersebut, *governance mechanisms* dapat dimaknai sebagai elemen strategis yang tidak semata-mata berkontribusi secara langsung terhadap peningkatan nilai perusahaan, melainkan juga berperan dalam mempererat keterkaitan antara pengungkapan tanggung jawab lingkungan dan sosial dengan nilai perusahaan, melalui jalur kepercayaan investor, perolehan legitimasi kelembagaan, serta pemberian sinyal yang positif kepada pelaku pasar.

1.7 Penelitian Terdahulu

Tabel 1.3 Penelitian Terdahulu

Nama	Judul	Variabel	Hasil
Pengungkapan Kinerja Lingkungan terhadap Nilai Perusahaan			
1. Yang <i>et al.</i> (2025)	<i>The impact of environmental information disclosure quality on corporate value: The mediating role of innovation investment</i>	Variabel Independen: <i>Environmental Information Disclosure (EID)</i> Variabel Dependen: <i>Corporate Value (CV)</i> Variabel Mediasi: <i>Innovation Investment</i>	<i>Environmental Information Disclosure (EID)</i> memiliki hubungan berbentuk U-shaped dengan <i>Corporate Value (CV)</i> , di mana pengungkapan lingkungan yang rendah menurunkan nilai perusahaan, sementara pengungkapan yang tinggi justru meningkatkan nilai perusahaan
2. Samhadi <i>et al.</i> (2024)	<i>The Moderating Role Of Good Corporate Governance In The Relationship Between Green Innovation, Environmental</i>	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Variabel Independen: Inovasi Hijau Pengungkapan Lingkungan	Pengungkapan lingkungan terbukti memengaruhi nilai perusahaan secara positif dan signifikan. Tata kelola perusahaan

Nama	Judul	Variabel	Hasil
	<i>Disclosure And Firm Value</i>	Variabel Moderasi: Tata Kelola Perusahaan yang Baik (<i>Good Corporate Governance - GCG</i>)	yang baik mampu mempererat keterkaitan antara pengungkapan lingkungan dan nilai perusahaan.
4. Sagala & Aprilia (2023)	Pengaruh Kinerja Lingkungan dan Pengungkapan Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Energi dan Basic Materials yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2021)	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Variabel Independen: Kinerja Lingkungan Pengungkapan Lingkungan Variabel Kontrol: Ukuran Perusahaan (<i>Firm Size</i>)	Pengungkapan lingkungan tidak terbukti memengaruhi nilai perusahaan secara signifikan.
4. Gerged <i>et al.</i> (2021)	<i>Is corporate environmental disclosure associated with firm value? A multicountry study of emerging markets</i>	Variabel Independen: <i>Corporate Environmental Disclosure (CED)</i> Variabel Dependen: <i>Firm Value</i> Variabel Kontrol: <i>Firm Size, Leverage, Profitability, Growth Opportunities, Industry, Country-level governance & institutional factors</i>	Penelitian mengungkapkan bahwa <i>Corporate Environmental Disclosure (CED)</i> terbukti memengaruhi nilai perusahaan (<i>Firm Value</i>) secara positif dan signifikan
Eco-Efficiency terhadap Nilai Perusahaan			
5. Issa <i>et al.</i> (2025)	<i>Relationship Between Socio-Efficiency, Eco-</i>	Variabel Dependen: <i>Financial</i>	Sektor <i>Consumer Goods & Services:</i>

Nama	Judul	Variabel	Hasil
	<i>Efficiency, and Financial Performance of European Companies: A Sector Study</i>	<i>Performance Score (PFS) = gabungan ROA, ROE, ROIC, Tobin's Q.</i> Variabel Independen: <i>Eco-efficiency, Socio-efficiency.</i> Variabel Kontrol: <i>Firm Size, Debt, Inflation.</i>	<i>Eco-efficiency dan socio-efficiency</i> keduanya berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan.
6. Savitri & Herda Nik Abdullah (2023)	<i>The Effect of Eco-Efficiency and Good Corporate Governance on Firm Value: Profitability as a Mediator</i>	Variabel Dependensi: Nilai Perusahaan Variabel Independen: <i>Eco-Efficiency Good Corporate Governance (GCG)</i> Variabel Mediasi: Profitabilitas	<i>Eco-efficiency</i> terbukti memengaruhi nilai perusahaan secara positif dan signifikan.
7. Rodríguez-García et al. (2022)	<i>Eco-efficiency and financial performance in Latin American countries: An environmental intensity approach</i>	Variabel Independen: <i>Eco-efficiency</i> Variabel Dependensi: Kinerja keuangan Variabel Kontrol: EBITDA/Sales, ukuran perusahaan (<i>In Assets</i>), dan leverage (Debt/E)	Penelitian ini menemukan hubungan positif antara <i>eco-efficiency</i> dan kinerja keuangan. Penurunan rasio emisi CO ₂ terhadap penjualan meningkatkan Tobin's q, terutama pada perusahaan dengan kinerja keuangan tertinggi.
<i>Governance Mechanism terhadap Nilai Perusahaan</i>			
8. Dohrmann et al. (2024)	<i>Environmental Performance and Firm Performance in</i>	Variabel Dependensi: Kinerja Perusahaan	Independensi Dewan memperkuat hubungan antara

Nama	Judul	Variabel	Hasil
	<i>Europe: The Moderating Role of Board Governance</i>	Variabel Independen: Kinerja Lingkungan Variabel Moderasi: Tata Kelola Dewan (<i>Board Governance</i>)	kinerja lingkungan dan kinerja perusahaan.
9. Thanh <i>et al.</i> (2024)	<i>Corporate Governance Mechanism and Firm Value: Evidence from an Emerging Economy</i>	Variabel Dependen (Y): <i>Firm Value</i> (FV) Variabel Independen (X): <i>Corporate Governance Mechanism Index</i> Variabel Moderasi (Z): Covid-19 Variabel Kontrol: <i>Firm Size, Leverage, Growth, Net Profit Margin Firm Age</i>	<i>Corporate Governance Mechanism Index</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Firm Value</i> .
10. Choi <i>et al.</i> (2023)	<i>The Moderating Role of Governance Mechanisms on the Relationship Between ESG Disclosure and Firm Value</i>	Variabel Dependen (Y): <i>Firm Value</i> Variabel Independen (X): <i>ESG Disclosure</i> Variabel Moderasi (Z): <i>Governance Mechanisms</i> Variabel Kontrol: <i>Firm Size Industry Type</i>	<i>Board size, board independence, dan audit quality</i> terbukti memoderasi secara positif hubungan antara <i>ESG disclosure</i> dan <i>firm value</i> , sedangkan <i>ownership concentration</i> tidak menunjukkan efek moderasi yang signifikan.

Sumber : Yang *et al.* (2025), Samhadi *et al.* (2024), Samhadi *et al.* (2024), Dohrmann *et al.* (2024), Sagala & Aprilia (2023), Sagala & Aprilia (2023), Savitri

& Herda Nik Abdullah (2023), Rodríguez-García *et al.* (2022), Issa *et al.* (2025), Choi *et al.* (2023), dan Thanh *et al.* (2024)

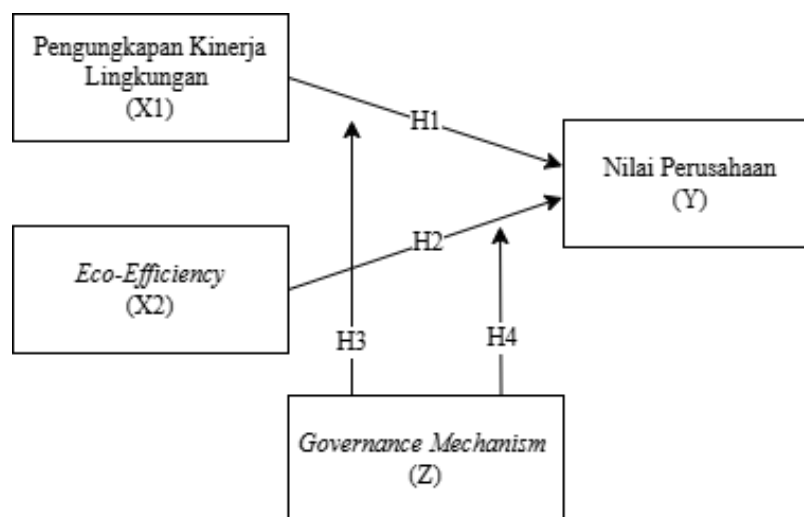
Berdasarkan tabel 1.3 penelitian terdahulu mengenai pengungkapan lingkungan dan nilai perusahaan masih menunjukkan hasil yang tidak konsisten, di mana Gerged *et al.* (2021) dan Samhadi *et al.* (2024) menemukan pengaruh positif signifikan, sementara Sagala & Aprilia (2023) tidak menemukan pengaruh yang signifikan. Selain itu, meskipun Savitri & Herda Nik Abdullah (2023), Galindo-Manrique *et al.* (2021), dan Issa *et al.* (2025) telah membuktikan bahwa *eco-efficiency* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan, penelitian tersebut belum melibatkan *governance mechanism* sebagai variabel yang mampu memoderasi hubungan tersebut. Adapun penelitian yang menggunakan *governance mechanism* sebagai moderasi, seperti Dohrmann *et al.* (2024), Choi *et al.* (2023), dan Thanh *et al.* (2024), hanya menguji hubungannya secara parsial dan tidak mengintegrasikan pengungkapan kinerja lingkungan bersama *eco-efficiency* dalam satu model. Berdasarkan hal tersebut, penelitian ini hadir dengan keterbaruan berupa integrasi pengungkapan kinerja lingkungan dan *eco-efficiency* terhadap nilai perusahaan dengan *governance mechanism* sebagai variabel moderasi, pada sektor *Consumer Non-Cyclicals* di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024.

1.8 Hipotesis

Berlandaskan kajian pustaka yang telah diuraikan, hipotesis penelitian disusun guna menguji keterkaitan antara kinerja lingkungan, *eco-efficiency*, dan nilai perusahaan.

1. H1: Pengungkapan kinerja lingkungan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

2. H2: *Eco-efficiency* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
3. H3: *Governance mechanism* memoderasi pengaruh pengungkapan kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan.
4. H4 : *Governance mechanism* memoderasi pengaruh *eco-efficiency* terhadap nilai perusahaan.



Gambar 1.3 Hipotesis Penelitian
 Sumber : Data diolah oleh peneliti (2026)

1.9 Definisi Konsep

1.9.1 Pengungkapan Kinerja Lingkungan

Menurut Altarawneh (2023), pengungkapan kinerja lingkungan merupakan penyajian informasi oleh perusahaan terkait aspek-aspek lingkungan yang memiliki keterkaitan erat dengan aktivitas operasional bisnis. Informasi tersebut mencerminkan sejauh mana perusahaan secara transparan melaporkan dampak lingkungannya sehingga dapat digunakan sebagai dasar penilaian oleh para pemangku kepentingan.

1.9.2 *Eco-Efficiency*

Eco-efficiency menurut Galindo-Manrique *et al.* (2021) didefinisikan sebagai pendekatan yang bertujuan memaksimalkan nilai ekonomi sekaligus meminimalkan dampak lingkungan dari aktivitas operasional perusahaan. Perilaku *eco-efficient* dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan sekaligus mengurangi dampak negatif terhadap lingkungan. Dengan demikian, semakin rendah intensitas emisi CO₂ yang dihasilkan per unit penjualan, semakin tinggi tingkat *eco-efficiency* perusahaan tersebut.

1.9.3 Nilai Perusahaan

Menurut Sari & Sutopo (2023), nilai perusahaan didefinisikan sebagai ukuran yang menggambarkan kemampuan manajemen dalam mengelola sumber daya serta peluang investasi yang tercermin dari perspektif pasar yang tercermin melalui pergerakan harga saham. Penelitian ini mengukur nilai perusahaan menggunakan rasio Tobin's Q sebagai proksi utamanya.

1.9.4 *Governance Mechanism*

Menurut Choi *et al.* (2023), *governance mechanism* dapat dipahami sebagai seperangkat mekanisme tata kelola perusahaan yang berfungsi untuk mengurangi konflik keagenan, memperkecil asimetri informasi, serta memastikan proses pengelolaan perusahaan berjalan secara akuntabel sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan.

1.10 Definisi Operasional

1.10.1 Pengungkapan Kinerja Lingkungan

Berdasarkan penelitian Altarawneh (2023), indikator pada tabel 1.4 dipandang relevan untuk menilai tingkat pengungkapan lingkungan perusahaan merujuk pada pedoman *Global Reporting Initiative (GRI) G4 Guidelines* karena mencakup aspek yang luas, mulai dari penggunaan material, energi, air, keanekaragaman hayati, emisi, limbah, produk dan jasa, kepatuhan, transportasi, biaya lingkungan, hingga penilaian pemasok.

Tabel 1.4 Indikator Pengungkapan Kinerja Lingkungan

Aspek	Indikator
<i>Materials</i>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Material yang digunakan berdasarkan berat atau volume 2. Persentase material input daur ulang yang digunakan
<i>Energy</i>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Konsumsi energi dalam organisasi 2. Konsumsi energi di luar organisasi 3. Intensitas energi 4. Pengurangan konsumsi energi 5. Pengurangan kebutuhan energi produk dan jasa
<i>Water</i>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Total pengambilan air berdasarkan sumber 2. Sumber air yang terkena dampak signifikan oleh pengambilan air 3. Persentase dan volume total air yang didaur ulang dan digunakan kembali
<i>Biodiversity</i>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Lokasi operasi yang berada di, atau berdekatan dengan, area lindung atau area dengan keanekaragaman hayati tinggi 2. Dampak signifikan dari aktivitas, produk, dan jasa pada keanekaragaman hayati 3. Habitat yang dilindungi atau dipulihkan 4. Jumlah spesies dengan tingkat risiko konservasi di habitat yang terkena dampak oleh operasi
<i>Emissions</i>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Emisi GRK langsung (<i>Scope 1</i>) 2. Emisi GRK tidak langsung energi (<i>Scope 2</i>) 3. Emisi GRK tidak langsung lain (<i>Scope 3</i>) 4. Intensitas emisi GRK 5. Pengurangan emisi GRK 6. Emisi ODS (<i>Ozone Depleting Substances</i>)

Aspek	Indikator
<i>Effluents and Waste</i>	7. Emisi NOx, SOx, polutan udara lain
	1. Total pembuangan air berdasarkan kualitas dan tujuan
	2. Total limbah padat menurut jenis dan metode pembuangan
	3. Jumlah dan volume total tumpahan signifikan
	4. Limbah berbahaya yang diangkut, diimpor, diekspor, atau diolah
<i>Products and Services</i>	5. Dampak dari pembuangan air dan limbah pada keanekaragaman hayati
	1. Tingkat mitigasi dampak lingkungan produk dan jasa
	2. Persentase produk/kemasan yang ditarik kembali berdasarkan kategori
<i>Transport</i>	3. Nilai moneter denda signifikan & jumlah sanksi non-moneter akibat ketidakpatuhan hukum lingkungan
	1. Dampak lingkungan signifikan akibat transportasi produk, barang, material, dan karyawan
<i>Overall</i>	1. Total pengeluaran dan investasi untuk perlindungan lingkungan
<i>Supplier Environmental Assessment</i>	1. Persentase pemasok yang disaring berdasarkan kriteria lingkungan
	2. Dampak negatif terhadap lingkungan di rantai pasokan dan tindakan yang diambil terkait dampak lingkungan pemasok
<i>Environmental Grievance Mechanisms</i>	1. Jumlah keluhan lingkungan yang diajukan, ditangani, dan diselesaikan

Sumber : Altarawneh (2023)

Merujuk tabel 1.4 di setiap item dalam *checklist* tersebut diberi skor dengan skala 0 sampai 3 sesuai dengan kualitas pengungkapan, yaitu: 0 apabila tidak terdapat pengungkapan, 1 apabila pengungkapan masih bersifat umum, 2 apabila pengungkapan sudah spesifik namun non-kuantitatif, dan 3 apabila pengungkapan bersifat kuantitatif dan detail. Dengan demikian, skor maksimum yang dapat diperoleh perusahaan adalah 102 (34×3).

1.10.2 Eco-Efficiency

Eco-efficiency diukur menggunakan rasio intensitas emisi CO₂/Sales, di mana pertumbuhan nilai mengindikasikan polusi lebih besar sehingga penurunan indeks merefleksikan peningkatan *eco-efficiency* (Galindo-Manrique *et al.*, 2021). *Eco-efficiency* dapat dihitung dengan rumus berikut :

$$Eco - Efficiency Index_{it} = \left(\frac{CO_2 Emissions_{it}}{Sales_{it}} \right) \times 100$$

1.10.3 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan representasi dari nilai realisasi aset perseroan pada saat dialihkan atau nilai yang tercermin melalui harga saham di pasar. Konteks penelitian ini, nilai perusahaan umumnya diukur dengan menggunakan rasio Tobin's Q. Adapun formula perhitungan Tobin's Q mengacu pada (Sari & Sutopo, 2023) sebagai berikut:

$$Tobin's Q = \frac{Total\ shares\ outstanding\ x\ closing\ price\ +\ total\ debt}{Total\ Assets}$$

1.10.4 Governance Mechanism

Penelitian ini menempatkan *governance mechanism* sebagai variabel moderator yang diukur melalui beberapa indikator, yaitu ukuran dewan direksi (*board size*), independensi dewan direksi (*board independence*), kualitas audit (*audit quality*), dan konsentrasi kepemilikan (*ownership concentration*) (Choi *et al.*, 2023).

Ukuran dewan direksi diukur dengan menghitung jumlah anggota dewan direksi dalam perusahaan :

$$Board\ Size = \sum \text{Anggota Dewan Direksi}$$

Independensi dewan direksi diukur dengan membandingkan jumlah direktur independen terhadap total anggota dewan direksi:

$$Board\ Independence = \frac{\text{Jumlah Direksi Independen}}{\text{Total Anggota Direksi}} \times 100\%$$

Kualitas audit dioperasionalkan menggunakan variabel *dummy*, dengan pemberian skor 1 apabila perusahaan menggunakan jasa auditor yang termasuk dalam kelompok Big4 (Deloitte, Ernst & Young (EY), PricewaterhouseCoopers (PwC), dan Klynveld Peat Marwick Goerdeler (KPMG) dan skor 0 apabila diaudit oleh non-Big4:

Audit Quality = 1, jika diaudit oleh Big4 dan 0, jika diaudit oleh Non Big4

Konsentrasi kepemilikan diukur berdasarkan total persentase kepemilikan saham oleh tiga pemegang saham terbesar terhadap jumlah saham beredar:

$$Ownership\ Concentration = \frac{\text{Total Saham 3 Pemegang Terbesar}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\%$$

1.11 Metode Penelitian

1.11.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif, yang berlandaskan pada filsafat positivisme. Metode ini digunakan untuk meneliti populasi atau sampel tertentu. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan secara *purposive sampling*, yaitu memilih sampel berdasarkan kriteria tertentu yang relevan dengan tujuan penelitian. Sampel yang digunakan

dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang beroperasi di sektor *consumer non-cyclicals* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama kurun waktu 2021–2024. Analisis terhadap data penelitian dilaksanakan dengan menggunakan pendekatan kuantitatif yang berlandaskan pada metode statistik, dengan tujuan untuk memverifikasi hipotesis yang telah dikonstruksi sebelumnya (Sugiyono, 2024).

1.11.2 Populasi dan Sampel

1.11.2.1 Populasi

Populasi mengacu pada keseluruhan wilayah generalisasi yang meliputi objek maupun subjek dengan kualitas dan karakteristik tertentu yang telah ditetapkan oleh peneliti untuk diteliti dan selanjutnya ditarik suatu kesimpulan (Sugiyono, 2024). Adapun populasi yang ditetapkan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang bergerak di sektor *consumer non-cyclicals* dan tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam rentang periode 2021–2024, serta secara konsisten menerbitkan *annual report* dan *sustainability report* setiap tahunnya.

1.11.2.2 Sampel

Sampel merupakan bagian representatif dari populasi yang mencerminkan jumlah dan karakteristik yang terdapat pada populasi tersebut. Penetapan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling*, yakni teknik pengambilan sampel yang didasarkan pada pertimbangan-pertimbangan tertentu

dengan tujuan agar data yang diperoleh dapat merepresentasikan keseluruhan populasi secara lebih akurat (Sugiyono, 2024).

Adapun kriteria penetapan sampel yang diterapkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan yang tergolong dalam sektor *consumer non-cyclicals* dan tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) sepanjang kurun waktu 2021-2024.
2. Perusahaan yang mempublikasikan *annual report* dan *sustainability report* secara konsisten dan berkesinambungan selama periode 2021-2024 serta menyajikan data tata kelola perusahaan dan laporan keuangan secara lengkap.
3. Perusahaan yang mencantumkan total emisi gas rumah kaca pada laporan *sustainability report* secara berturut-turut selama periode 2021-2024

Tabel 1.5 Kriteria Sampel

No	Kriteria Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan sektor <i>Consumer Non-Cyclicals</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	132
2.	Perusahaan yang tidak melaporkan <i>Annual Report</i> , <i>Sustainability Report</i> , atau tidak mengungkapkan Emisi Gas Rumah Kaca secara konsisten selama periode penelitian	(40)
3.	Perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) setelah tahun 2021 sehingga tidak memenuhi kriteria ketersediaan data observasi secara lengkap selama periode penelitian 2021–2024.	(35)
	Jumlah sampel	57
	Total data selama periode penelitian	57 x 4 = 228

Sumber : Data diolah oleh peneliti (2026)

Berikut di bawah ini adalah daftar perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini, ditunjukkan pada tabel 1.6 berikut.

Tabel 1.6 Daftar perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di BEI tahun 2021 – 2024

No	Kode	Nama Perusahaan
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.
2	AISA	FKS Food Sejahtera Tbk.
3	AMRT	Sumber Alfaria Trijaya Tbk.
4	ANJT	Austindo Nusantara Jaya Tbk.
5	BISI	BISI International Tbk.
6	BWPT	Eagle High Plantations Tbk.
7	CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk.
8	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk
9	CPRO	Central Proteina Prima Tbk.
10	DLTA	Delta Djakarta Tbk.
11	DSNG	Dharma Satya Nusantara Tbk.
12	EPMT	Enseval Putera Megatrading Tbk
13	FISH	FKS Multi Agro Tbk.
14	GGRM	Gudang Garam Tbk.
15	GZCO	Gozco Plantations Tbk.
16	HMSA	H.M. Sampoerna Tbk.
17	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
18	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
19	JAWA	Jaya Agra Wattie Tbk.
20	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia Tbk.
21	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tb
22	MBTO	Martina Berto Tbk.
23	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk.
24	MRAT	Mustika Ratu Tbk.
25	MYOR	Mayora Indah Tbk.
26	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk.
27	SIMP	Salim Ivomas Pratama Tbk.
28	SIPD	Sreeya Sewu Indonesia Tbk.
29	SKBM	Sekar Bumi Tbk.
30	SKLT	Sekar Laut Tbk.
31	SMAR	Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk.
32	SSMS	Sawit Sumbermas Sarana Tbk.
33	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk.
34	TCID	Mandom Indonesia Tbk.
35	TGKA	Tigaraksa Satria Tbk.

No	Kode	Nama Perusahaan
36	ULTJ	Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk.
37	UNSP	Bakrie Sumatera Plantations Tbk.
38	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.
39	WIIM	Wismilak Inti Makmur Tbk.
40	DAYA	Duta Intidaya Tbk.
41	KINO	Kino Indonesia Tbk.
42	CLEO	Sariguna Primatirta Tbk.
43	CAMP	Campina Ice Cream Industry Tbk
44	MGRO	Mahkota Group Tbk.
45	GOOD	Garudafood Putra Putri Jaya Tbk.
46	ITIC	Indonesian Tobacco Tbk.
47	KEJU	Mulia Boga Raya Tbk.
48	PSGO	Palma Serasih Tbk.
49	UCID	Uni-Charm Indonesia Tbk.
50	DMND	Diamond Food Indonesia Tbk.
51	PGUN	Pradiksi Gunatama Tbk.
52	PNGO	Pinago Utama Tbk.
53	VICI	Victoria Care Indonesia Tbk.
54	FAPA	FAP Agri Tbk.
55	TAPG	Triputra Agro Persada Tbk.
56	CMRY	Cisarua Mountain Dairy Tbk.
57	TAYS	Jaya Swarasa Agung Tbk.

Sumber : Data diolah oleh peneliti (2026)

1.11.3 Jenis dan Sumber Data

Guna memperoleh data untuk penelitian ini, data sekunder akan digunakan oleh peneliti. Data sekunder merujuk pada informasi yang telah diungkapkan oleh lembaga atau organisasi dan tersedia untuk digunakan oleh siapa pun. Data ini bisa dijumpai dalam berbagai sumber, mencakup laman resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) atau laman perusahaan terkait. Salah satu contoh sumber data sekunder adalah laporan keberlanjutan serta laporan tahunan yang secara teratur diterbitkan pada 2021-2024 melalui akses ke laman seperti www.idx.co.id peneliti dapat mempunyai peluang untuk menggunakan dan memanfaatkan data ini.

1.11.4 Teknik Analisa Data

Data dalam penelitian ini dianalisis memakai pendekatan kuantitatif dengan memanfaatkan perangkat lunak EViews 13 menjadi alat uji.

1.11.5 Variabel Penelitian

1.11.5.1 Variabel Dependen

Variabel dependen atau variabel terikat merupakan variabel yang nilainya dipengaruhi oleh variabel lain dan tidak memiliki kapasitas untuk memengaruhi variabel independen (Sugiyono, 2024). Kerangka penelitian ini menetapkan nilai perusahaan sebagai variabel dependen yang menjadi objek pengukuran utama.

1.11.5.2 Variabel Independen

Variabel independen dimaknai sebagai variabel bebas yang memiliki kapasitas untuk memengaruhi serta menjadi determinan bagi perubahan yang terjadi pada variabel dependen atau variabel terikat (Sugiyono, 2024). Variabel independen yang ditetapkan dalam penelitian ini adalah :

1. Pengungkapan Kinerja Lingkungan
2. *Eco-Efficiency*

1.11.5.3 Variabel Moderasi

Sugiyono (2024), mendefinisikan variabel moderator sebagai variabel yang berperan dalam memperkuat maupun memperlemah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Penelitian ini merepresentasikan *governance mechanism* melalui dewan direksi,

independensi dewan komisaris, kualitas audit dan *ownership concentration* ditetapkan sebagai variabel moderator.

1.11.6 Model Regresi Data Panel

Menurut Ismanto & Pebruary (2021), terdapat tiga metode pokok dalam estimasi model regresi data panel, yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Ketiga pendekatan ini digunakan untuk mengestimasi hubungan antara variabel dalam struktur data yang terdiri atas dimensi waktu (*time series*) dan individu (*cross section*). Berikut penjelasan masing-masing model:

1.11.6.1 Common Effect Model (CEM)

Common Effect Model atau *Pooled Least Square* adalah pendekatan dasar yang mengasumsikan bahwa seluruh unit observasi homogen, baik dari sisi waktu maupun individu. Model ini menggabungkan data *cross section* dan *time series* tanpa mempertimbangkan heterogenitas antar entitas maupun periode. Regresi dilakukan terhadap data gabungan tersebut menggunakan metode *Ordinary Least Square* (OLS), sehingga model ini mengabaikan heterogenitas karakteristik antar unit individu maupun dimensi waktu.

1.11.6.2 Fixed Effect Model (FEM)

Model Fixed Effect bertolak dari asumsi bahwa setiap individu atau entitas memiliki keunikan karakteristik tersendiri yang berpotensi memengaruhi keterkaitan antar variabel. Atas dasar hal tersebut, model ini memungkinkan adanya perbedaan nilai konstanta (*intercept*) antar

entitas atau waktu, namun koefisien regresi (*slope*) tetap. FEM bertujuan untuk mengatasi bias estimasi yang disebabkan oleh variabel yang tidak diamati namun tetap (*time-invariant*) dan berkorelasi dengan variabel independen.

1.11.6.3 *Random Effect Model (REM)*

Random Effect Model mengasumsikan bahwa perbedaan antar individu atau waktu tidak bersifat sistematis, melainkan bersifat acak dan ditangkap dalam komponen *error*. REM memperlakukan efek individu sebagai bagian dari *error term* yang memiliki distribusi tertentu dan tidak berkorelasi dengan variabel independen. Model ini cocok digunakan ketika variabel penjelas diasumsikan tidak berkorelasi dengan karakteristik individual yang tidak teramati.

1.11.7 Seleksi Model Regresi Data Panel

Penelitian yang menggunakan data panel, penting untuk menentukan pendekatan pemodelan regresi yang paling sesuai dengan karakteristik data yang dianalisis. Oleh karena itu, setelah dilakukan estimasi terhadap tiga jenis model panel yakni *Common Effect Model (CEM)*, *Fixed Effect Model (FEM)*, dan *Random Effect Model (REM)* diperlukan tahapan seleksi model guna menentukan model terbaik. Proses seleksi ini dilakukan melalui pengujian statistik, yaitu Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier.

1.11.7.1 Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk menentukan apakah model yang paling sesuai untuk digunakan adalah *Common Effect Model* atau *Fixed Effect*

Model. Berdasarkan pendapat Ismanto & Pebruary (2021), pengujian ini dilakukan dengan membandingkan hasil estimasi kedua model tersebut melalui nilai probabilitas (*p-value*). Hipotesis yang digunakan adalah sebagai berikut:

1. H_0 : Model terbaik adalah *Common Effect Model*
2. H_1 : Model terbaik adalah *Fixed Effect Model*

Kriteria pengambilan keputusan dalam uji ini adalah:

1. Jika nilai probabilitas $> 0,05$, maka H_0 diterima, sehingga model CEM dipilih sebagai model terbaik.
2. Jika nilai probabilitas $< 0,05$, maka H_0 ditolak, sehingga model FEM dianggap lebih sesuai.

1.11.7.2 Uji Hausman

Uji Hausman bertujuan untuk memilih antara model *Fixed Effect* dan *Random Effect*. Uji ini menguji konsistensi parameter estimasi dan mengidentifikasi apakah terdapat korelasi antara variabel independen dan efek individual yang tidak terobservasi. Menurut Ismanto & Pebruary (2021), hipotesis yang digunakan adalah sebagai berikut:

1. H_0 : Model terbaik adalah *Random Effect Model*
2. H_1 : Model terbaik adalah *Fixed Effect Model*

Adapun kriteria pengambilan keputusan:

1. Jika nilai probabilitas $> 0,05$, maka H_0 diterima, yang berarti model REM lebih layak digunakan.

2. Jika nilai probabilitas $< 0,05$, maka H_0 ditolak, dan model FEM dipilih sebagai model terbaik.

1.11.7.3 Uji Lagrange Multiplier (LM Test)

Uji Lagrange Multiplier atau uji Breusch-Pagan digunakan sebagai pengujian tambahan apabila hasil uji Chow dan uji Hausman memberikan kesimpulan yang berbeda. Tujuan dari pengujian ini adalah untuk menentukan apakah *Random Effect Model* lebih unggul dibandingkan *Common Effect Model*. Ismanto & Pebruary (2021) menyatakan bahwa hipotesis yang digunakan dalam uji ini adalah:

1. H_0 : Model terbaik adalah *Common Effect Model*
2. H_1 : Model terbaik adalah *Random Effect Model*

Kriteria pengambilan keputusan:

1. Jika nilai probabilitas pada *Breusch-Pagan cross section* $> 0,05$, maka H_0 diterima dan model CEM digunakan.
2. Jika nilai probabilitas $< 0,05$, maka H_0 ditolak, dan model REM dipilih.

1.11.8 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan tahapan krusial dalam analisis regresi guna memverifikasi bahwa model yang dikonstruksi telah memenuhi prasyarat fundamental dari metode estimasi *Ordinary Least Square* (OLS). Menurut Ismanto & Pebruary (2021), rangkaian uji yang dilakukan dalam pengujian asumsi klasik meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Setiap uji bertujuan untuk

mendeteksi potensi pelanggaran terhadap asumsi-asumsi dasar regresi linier klasik.

1.11.8.1 Uji Normalitas

Uji normalitas dalam konteks regresi linier klasik bertujuan untuk menilai apakah residual (selisih antara nilai aktual dan nilai prediksi) dari model berdistribusi normal. Uji ini tidak ditujukan untuk menguji distribusi variabel independen maupun dependen. Berdasarkan Ismanto & Pebruary (2021), pengujian dilakukan menggunakan *Jarque-Bera Test*. Keputusan pengujian ditentukan sebagai berikut:

1. Jika nilai probabilitas $> 0,05$, maka residual dianggap berdistribusi normal.
2. Jika nilai probabilitas $< 0,05$, maka residual tidak berdistribusi normal.

Menurut Ghozali (2018), apabila data tidak memenuhi asumsi normalitas maka salah satu cara yang dapat dilakukan adalah dengan melakukan transformasi data. Transformasi data merupakan prosedur statistik yang sah dan lazim digunakan dalam analisis kuantitatif, yang bertujuan untuk memenuhi asumsi normalitas sehingga kualitas inferensi statistik dapat meningkat tanpa mengubah substansi informasi yang terkandung dalam data. Oleh karena itu, dalam penelitian ini dilakukan transformasi data sebagai upaya pemenuhan asumsi normalitas sebelum dilakukan estimasi model lebih lanjut

1.11.8.2 Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas mengindikasikan adanya hubungan korelasi yang tinggi antar variabel independen dalam model. Menurut Ismanto & Pebruary (2021), suatu model dikatakan bebas dari multikolinearitas apabila nilai korelasi antar variabel bebas kurang dari 0,90. Adapun kriteria pengambilan keputusan adalah sebagai berikut:

1. Jika nilai korelasi antar variabel bebas $> 0,90$, maka terdapat indikasi multikolinearitas.
2. Jika nilai korelasi antar variabel bebas $< 0,90$, maka tidak terdapat multikolinearitas.

1.11.8.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk memverifikasi apakah terdapat ketidakhomogenan varians residual dalam model regresi. Masalah heteroskedastisitas muncul ketika *varians error* tidak konstan dan menunjukkan pola tertentu terhadap nilai prediksi. Menurut Ismanto & Pebruary (2021), dalam penelitian ini digunakan *Breusch-Pagan Godfrey Test* untuk mendeteksi heteroskedastisitas. Kriteria keputusan pengujian adalah:

1. Jika nilai probabilitas untuk setiap variabel independen $> 0,05$, maka model tidak mengalami heteroskedastisitas.
2. Jika nilai probabilitas $< 0,05$, maka terdapat masalah heteroskedastisitas dalam model.

1.11.8.4 Uji Autokorelasi

Autokorelasi merujuk pada hubungan antara nilai residual saat ini dengan nilai residual pada periode sebelumnya. Model regresi linier yang ideal seharusnya bebas dari autokorelasi. Menurut Priyatno (2023), untuk mendeteksi autokorelasi digunakan *Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test* dengan kriteria keputusan pengujian adalah:

1. Jika nilai probabilitas chi-square pada $\text{Obs} \cdot R\text{-Squared} > 0,05$, maka tidak terdapat masalah autokorelasi dalam model regresi.
2. Jika nilai probabilitas chi-square pada $\text{Obs} \cdot R\text{-Squared} < 0,05$, maka terdapat masalah autokorelasi dalam model regresi.

Apabila terjadi autokorelasi dan heteroskedastisitas dalam model, maka estimasi *Ordinary Least Square* (OLS) tidak lagi menghasilkan standard error yang valid sehingga pengujian hipotesis menjadi tidak dapat diandalkan. Oleh karena itu, estimasi model dalam penelitian ini dilakukan dengan menerapkan metode Robust Standard Error dengan pendekatan *White Cross-Section Period*. Penggunaan *robust standard error* bertujuan untuk memperoleh estimasi *standard error* yang tetap valid dan konsisten meskipun terdapat pelanggaran asumsi klasik berupa heteroskedastisitas maupun autokorelasi pada *error term*, sehingga hasil inferensi statistik yang diperoleh tetap dapat dipertanggungjawabkan secara ilmiah (Wooldridge, 2016).

1.11.9 Analisis Regresi Linier Berganda

Regresi linier merupakan salah satu teknik statistik yang diterapkan untuk menelaah keterkaitan dan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Secara lebih spesifik, regresi linier berganda digunakan untuk menguji pengaruh yang ditimbulkan secara simultan oleh dua atau lebih variabel bebas terhadap satu variabel terikat (Ghozali, 2018). Hubungan tersebut secara matematis dapat dirumuskan dalam bentuk persamaan regresi linier berganda.

$$\text{Tobin's } Q = \alpha + \beta_1 \text{ENVD} + \beta_2 \text{ECOEFF} + \beta_3 \text{GOVMECH} + e$$

Keterangan :

Tobin's Q = Nilai perusahaan

α = Konstanta

$\beta_1 - \beta_2$ = Koefisien regresi

ENVD = Pengungkapan Kinerja Lingkungan

ECOEFF = *Eco-efficiency*

GOVMECH = *Governance Mechanism*

e = *Error* (tingkat kesalahan)

1.11.10 Uji Hipotesis

1.11.10.1 Uji F

Pengujian kelayakan model regresi yang dikenal sebagai uji F atau uji simultan merupakan tahapan awal yang dilakukan untuk menilai apakah model yang dikonstruksi memenuhi syarat dan dapat digunakan dalam analisis lebih lanjut. Suatu model dinyatakan layak apabila mampu menjelaskan keterkaitan antara variabel bebas dan variabel terikat secara

bersamaan. Penamaan uji ini merujuk pada distribusi F yang juga menjadi landasan dalam metode statistik seperti *One Way ANOVA* (Ismanto & Pebruary, 2021).

1. Jika nilai probabilitas $< 0,05$, maka model regresi yang diestimasi layak digunakan
2. Jika nilai probabilitas $> 0,05$, maka model regresi yang diestimasi tidak layak digunakan

1.11.10.2 Uji T

Uji ini tidak ditujukan untuk menguji distribusi variabel independen maupun dependen. Ismanto & Pebruary (2021), mengemukakan bahwa uji t berfungsi untuk mengidentifikasi apakah masing-masing variabel bebas memberikan kontribusi yang signifikan dalam menjelaskan perubahan yang terjadi pada variabel terikat. Keputusan pengujian ditentukan sebagai berikut:

1. Jika nilai probabilitas $> 0,05$, maka residual dianggap berdistribusi normal.
2. Jika nilai probabilitas $< 0,05$, maka residual tidak berdistribusi normal.

1.11.10.3 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi merupakan ukuran statistik yang dimanfaatkan untuk mengukur seberapa besar proporsi variasi variabel dependen yang dapat diterangkan oleh variabel-variabel independen dalam model regresi. Dengan kata lain, nilai koefisien determinasi

mencerminkan sejauh mana keseluruhan variabel bebas secara simultan berkontribusi terhadap perubahan yang terjadi pada variabel terikat. Menurut Ismanto & Pebruary (2021), menjelaskan bahwa nilai ini dinyatakan dalam bentuk *R-Square* apabila hanya terdapat satu variabel independen, sedangkan untuk model yang melibatkan lebih dari satu variabel bebas, pengukuran dilakukan menggunakan *Adjusted R-Square*.

1.11.11 Analisis Regresi Moderasi (MRA)

Penelitian ini menggunakan analisis regresi moderasi untuk menguji peranan variabel moderasi dalam memperkuat maupun memperlemah pengaruh dua atau lebih variabel bebas terhadap variabel terikat (Ghozali, 2018). Adapun variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini adalah kinerja lingkungan dan *eco-efficiency*, sedangkan *governance mechanisms* ditetapkan sebagai variabel moderasinya. Model persamaan regresi moderasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Model 1

$$\text{Tobin's } Q = \alpha + \beta_1 \text{ENVD} + \beta_2 \text{GOVMECH} + e$$

Model 2

$$\text{Tobin's } Q = \alpha + \beta_1 \text{ENVD} + \beta_2 \text{GOVMECH} + \beta_3 (\text{ENVD} * \text{GM}) + e$$

Model 3

$$\text{Tobin's } Q = \alpha + \beta_1 \text{ECOEFF} + \beta_2 \text{GOVMECH} + e$$

Model 4

$$\text{Tobin's } Q = \alpha + \beta_1 \text{ECOEFF} + \beta_2 \text{GOVMECH} + \beta_3 (\text{ECOEFF} * \text{GM}) + e$$

Keterangan :

Tobin's Q = Nilai perusahaan

α = Konstanta

$\beta_1-\beta_5$ = Koefisien regresi

ENVD = Pengungkapan Kinerja Lingkungan

ECOEFF = *Eco-efficiency*

GOVMECH = *Governance Mechanism*

ENVD*GM = Interaksi antara Pengungkapan Kinerja Lingkungan dan *Governance Mechanism*

ECOEFF*GM = Interaksi antara *Eco-Efficiency* dan *Governance Mechanism*

e = *Error* (tingkat kesalahan)

Menurut Solimun (2010), klasifikasi variabel moderasi dibagi menjadi 4 tipe, yaitu:

1. *Pure Moderator* (Moderasi Murni): Variabel moderasi murni merupakan variabel yang berperan dalam memoderasi hubungan antara variabel independen dan variabel dependen, tanpa memiliki korelasi dengan kedua variabel tersebut. Kondisi ini ditandai dengan koefisien b2 yang tidak signifikan, namun koefisien b3 (interaksi) yang signifikan.
2. *Quasi Moderator* (Moderasi Semu): Variabel ini dikategorikan sebagai moderasi semu karena secara bersamaan berkorelasi dengan sekaligus memoderasi hubungan antara variabel independen dan

variabel dependen. Kondisi ini ditandai dengan koefisien b_2 yang signifikan dan koefisien b_3 (interaksi) yang juga signifikan.

3. *Homologizer Moderator* (Moderasi Potensial): Variabel ini berpotensi berfungsi sebagai variabel moderasi, namun tidak memiliki korelasi dengan variabel independen maupun dependen, dan tidak pula berinteraksi dengan variabel independen. Kondisi ini ditandai dengan koefisien b_2 yang tidak signifikan dan koefisien b_3 (interaksi) yang juga tidak signifikan.
4. *Predictor Moderator* (Moderasi sebagai Prediktor): Variabel ini semata-mata berperan sebagai variabel prediktor dalam hubungannya dengan variabel dependen, tanpa memoderasi hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Kondisi ini ditandai dengan koefisien b_2 yang signifikan, namun koefisien b_3 (interaksi) yang tidak signifikan.

Kriteria pengambilan keputusan dalam variabel moderasi dengan ketentuan sebagai berikut:

1. Apabila nilai probabilitas kurang dari 0,05, maka variabel moderasi dinyatakan mampu memoderasi hubungan antara variabel independen dan variabel dependen.
2. Apabila nilai probabilitas lebih dari 0,05, maka variabel moderasi dinyatakan tidak mampu memoderasi hubungan antara variabel independen dan variabel dependen.