

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pendapat investor tentang prospek bisnis sebuah entitas tercermin dalam nilai perusahaannya, yang menunjukkan seberapa besar kemungkinan perusahaan tersebut menghasilkan laba di masa depan. Kesiapan *stakeholders* untuk membayar untuk membeli saham suatu organisasi bisnis merupakan cara lain untuk mendefinisikan nilai perusahaan (Hadi & Budiman, 2023). Hal ini penting sebab perusahaan yang memiliki nilai perusahaan yang tinggi akan lebih menarik bagi investor, yang tercermin dari harga sahamnya (Permata & Khomsiyah, 2022).

Nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh faktor non-keuangan, terutama isu lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG). Krueger *et al.* (2020) mengungkapkan bahwa para investor lebih cenderung memberikan nilai lebih tinggi untuk perusahaan yang pengelolaan risiko iklimnya dilakukan secara transparan. Hal ini mencerminkan adanya perubahan pandangan di pasar modal, di mana kinerja keuangan tradisional tidak lagi menjadi satu-satunya tolok ukur. Sebaliknya, penerapan ESG telah menjadi bagian penting dalam pertimbangan investasi.

Perusahaan yang memiliki tingkat transparansi tinggi dalam pengungkapan keberlanjutan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang kurang transparan karena memengaruhi tingkat kepercayaan dari para *stakeholder* terhadap perusahaan (Awaysheh *et al.*, 2020; Nagu, 2020). Sebagian besar profesional keuangan kini mengintegrasikan informasi keberlanjutan ke dalam

keputusan investasi, menganggapnya sangat penting bagi kinerja keuangan (Migliavacca, 2024). Integrasi ini mencerminkan pemahaman yang lebih luas bahwa faktor ESG bukanlah komponen sekunder, melainkan komponen inti yang memengaruhi ketahanan jangka panjang, nilai merek, dan kinerja perusahaan secara keseluruhan (Ahmadi, 2024).

Penilaian nilai perusahaan di Indonesia masih sangat dipengaruhi oleh faktor-faktor keuangan tradisional seperti laba, aset, dan pertumbuhan penjualan. Namun, tekanan dari investor global dan regulator domestik mulai mengubah fokus ini. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) melalui POJK No. 51/POJK.03/2017 telah mewajibkan perusahaan untuk menyusun laporan keberlanjutan sejak 2021. Regulasi ini merupakan momen penting untuk menguji sejauh mana pasar modal Indonesia merespons pengungkapan keberlanjutan dalam menilai perusahaan.

Salah satu isu keberlanjutan yang menjadi perhatian utama adalah mengenai emisi karbon. Emisi karbon adalah salah satu permasalahan lingkungan yang sedang dihadapi dunia saat ini. Emisi karbon adalah pelepasan karbon dioksida dan gas rumah kaca (GRK) lainnya ke atmosfer dampak dari setiap aktivitas manusia. Aktivitas yang dimaksudkan seperti pembakaran bahan bakar fosil seperti batu bara, minyak, dan gas alam, serta penggundulan hutan dan proses industri tertentu (Garcia-Garcia *et al.*, 2021), yang menyebabkan meningkatnya tingkat kadar karbon dioksida di atmosfer bumi membuat bumi semakin panas dan mempercepat terjadinya perubahan iklim.

Pendekatan proaktif perusahaan dalam melaporkan dampak lingkungannya, serta komitmennya untuk mengurangi emisi karbon secara transparan,

memungkinkannya untuk menarik pemangku kepentingan yang peduli lingkungan dan merupakan komponen penting dari strategi kompetitifnya, yang memengaruhi reaksi pasar (Adamolekun & Kyiu, 2025; Adetutu *et al.*, 2024). Studi Krueger (2015) juga menunjukkan bahwa pelaporan emisi GRK telah terbukti menghasilkan efek valuasi positif, terutama bagi perusahaan besar dan perusahaan di industri intensif karbon, didorong oleh efek pasar modal yang lebih baik.

Sejalan dengan upaya mengurangi emisi karbon, penerapan *eco-efficiency* merupakan salah satu konsep keberlanjutan yang digunakan untuk mengurangi dampak lingkungan. Pendekatan ini bertujuan untuk menghasilkan nilai yang lebih besar dengan menggunakan bahan baku dan energi yang lebih sedikit, sehingga meningkatkan keuntungan sambil mengurangi beban ekologis (Wang *et al.*, 2020). Menurut *World Business Council for Sustainable Development* (2006), *eco-efficiency* didefinisikan sebagai pencapaian dalam menghasilkan produk dan layanan yang terjangkau untuk pemenuhan kebutuhan dan peningkatan kualitas hidup manusia, sambil terus mengoptimalkan dampak lingkungan serta penggunaan *resource* sepanjang *lifecycle* produk atau jasa. Secara operasional, *eco-efficiency* diukur dengan membandingkan output ekonomi (misalnya, laba atau pendapatan) dengan masukan lingkungan (misalnya, energi, bahan baku, emisi).

Penerapan *eco-efficiency* yang baik akan memiliki dampak positif atas performansi keuangan perusahaan, terutama pada perusahaan yang sangat berkomitmen dalam mengendalikan emisi karbon dan efisiensi lingkungan (Rodríguez-García *et al.*, 2022). Perusahaan yang berkomitmen pada strategi ramah

lingkungan memperoleh manfaat ekonomi yang signifikan, peningkatan kinerja operasional, dan peningkatan kinerja berbasis pasar (Utomo *et al.*, 2018).

Di sisi lain, strategi pengungkapan emisi karbon dan penerapan *eco-efficiency* memerlukan support *corporate governance* (CG) untuk pengawasan jalannya kebijakan terkait lingkungan. CG berperan sebagai mekanisme pengendali dalam pengambilan keputusan perusahaan agar berlangsung secara adil dan akuntabel. Melalui prinsip-prinsip CG, setiap keputusan manajemen diharapkan telah mempertimbangkan kepentingan seluruh *stakeholders* (Wandasari *et al.*, 2024). CG sangat penting karena berperan menjaga etika bisnis, meningkatkan kepercayaan publik, transparansi keuangan, dan keberlanjutan jangka panjang perusahaan.

CG yang digambarkan melalui dewan direksi, dewan komisaris dan komite audit memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan (Febrianti & Dewi, 2019; Oncioiu *et al.*, 2020). Perusahaan yang transparan dalam melaporkan emisi karbon berpotensi meningkatkan kepercayaan investor. Perusahaan yang efisien secara lingkungan menunjukkan kemampuan manajemen dalam mengintegrasikan keberlanjutan ke dalam strategi bisnis. Sementara itu, CG yang kuat meningkatkan kredibilitas pengungkapan dan meminimalisir risiko manajerial.

Menurut laporan *Global Risks Report 2023* dari *World Economic Forum* (WEF), perubahan iklim dan transisi energi termasuk di antara lima risiko utama yang dihadapi dunia dalam jangka menengah hingga panjang. Risiko-risiko ini tidak sekedar berdampak terhadap lingkungan, namun berdampak juga ke pasar keuangan. Investor global kini menuntut transparansi yang lebih besar terkait keberlanjutan, termasuk pengungkapan emisi karbon, sebagai bagian dari keputusan investasi (Krueger *et al.*, 2020).

Laporan *Intergovernmental Panel on Climate Change (IPCC) Sixth Assessment Report* menunjukkan bahwa suhu planet telah meningkat sekitar 1,1°C, di atas masa pra-industri. Jika tren emisi saat ini terus berlanjut, suhu global kemungkinan akan melebihi 1,5°C pada tahun 2030-an (IPCC, 2023). Karbon dioksida (CO₂), yang merupakan GRK utama, terus meningkat. Proyek Karbon Global melaporkan bahwa emisi CO₂ dari aktivitas manusia pada Tahun 2023 mencapai 36,8 gigaton, angka tertinggi yang pernah tercatat (Friedlingstein *et al.*, 2023).

Indonesia, sebagai negara berkembang dengan populasi lebih dari 270 juta orang, memegang peran strategis dalam upaya global menuju keberlanjutan. Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan (KLHK, 2024) pada laporan inventaris GRK nasional menunjukkan bahwa emisi GRK di Indonesia sejak 2021 mengalami kenaikan hingga pada Tahun 2023 mencapai 1.360,35 juta ton CO₂e.

Tabel 1. 1 Emisi GRK Indonesia Year to Year

Tahun	ER Inventory - Juta tCO₂e
2021	1.142,74
2022	1.226,91
2023	1.360,35

Sumber: Laporan Kinerja KLHK 2024

Sektor energi merupakan penyumbang emisi GRK terbesar di Indonesia. Porsi terbesarnya berasal dari aktivitas yang memang sangat bergantung pada energi fosil, baik dari sisi eksploitasi maupun penggunaannya dalam pembangkitan listrik (Cahyono *et al.*, 2022). Dari total emisi nasional sekitar 1,36 miliar ton CO₂e, eksploitasi energi fosil menyumbang 24,3%, disusul pembangkit listrik sebesar 22,7%. Sejumlah sektor lain juga memberi andil yang tidak kecil, seperti pertanian sebesar 15,5%, transportasi 12,7%, pembakaran energi untuk industri 11,9%, proses industri 5,8%, sampah atau limbah 4,3%, serta penggunaan energi pada bangunan

non-industri 2,9%¹. Angka-angka ini memperlihatkan bahwa struktur emisi Indonesia masih sangat dipengaruhi oleh ketergantungan pada energi fosil. Ketergantungan ini bukan hanya terjadi pada proses produksi energi, tetapi juga dalam berbagai aktivitas ekonomi sehari-hari, sehingga memperkuat kebutuhan akan percepatan transisi menuju sumber energi yang lebih bersih dan rendah karbon.

Sektor industri merupakan salah satu sektor yang memiliki kontribusi besar terhadap emisi gas rumah kaca di Indonesia. Selain sektor energi, sektor industri pengolahan/manufaktur juga menjadi kontributor utama emisi karbon akibat tingginya penggunaan energi fosil, konsumsi listrik, serta aktivitas produksi yang intensif. Berdasarkan data Kementerian Perindustrian, total emisi gas rumah kaca dari sektor industri Indonesia mencapai 238,1 juta ton CO₂e pada tahun 2022 dan meningkat dibandingkan tahun sebelumnya sebesar 222,9 juta ton CO₂e².

Komitmen Indonesia untuk menjaga kenaikan suhu global sesuai dengan Perjanjian Paris diwujudkan melalui POJK No. 51/POJK.03/2017, yang mewajibkan seluruh lembaga keuangan, penerbit, dan perusahaan publik untuk menyusun laporan keberlanjutan secara efektif sejak tahun 2021, dengan tujuan meningkatkan transparansi dan mendorong praktik bisnis yang berkelanjutan. Sejalan dengan kebijakan tersebut dan meningkatnya urgensi pengurangan emisi karbon, Indonesia juga mulai menerapkan berbagai instrumen dan teknologi mitigasi, termasuk pengembangan teknologi penangkapan dan penyimpanan karbon (*carbon capture and storage/CCS*) yang inovatif (Ramadhan *et al.*, 2024). Di sisi lain, pajak karbon semakin diakui sebagai instrumen kebijakan yang penting dalam upaya mitigasi

¹ <https://databoks.katadata.co.id/layanan-konsumen-kesehatan/statistik/676e62f1d0183/> ini - sektor-penyumbang-emisi-gas-rumah-kaca-indonesia-2023

² https://money.kompas.com/read/2024/12/02/133537326/emisi-gas-rumah-kaca-industri-terus-naik-menperin-penggunaan-energi-penyumbang?page=all&utm_source=chatgpt.com

perubahan iklim karena potensinya dalam menekan emisi karbon sekaligus menjaga keseimbangan ekonomi dan keberlanjutan lingkungan (Kusumawati *et al.*, 2025).

Beberapa studi yang relevan dengan penelitian ini seperti penelitian yang dilakukan oleh Al-Mari & Mardini (2024), Widagdo *et al.* (2023), Hardiyansah & Agustini (2020), Askiah & Valdiansyah (2025); Perdichizzi *et al.* (2024); Alsaifi *et al.* (2020). Al-Mari & Mardini (2024) menemukan bahwa perusahaan dengan performansi keuangan yang lebih baik (diukur menggunakan ROE dan Tobin's Q) cenderung memiliki tingkat pengungkapan emisi karbon yang lebih tinggi. Artinya, transparansi perusahaan dalam mengungkapkan emisi karbon biasanya meningkatkan nilai perusahaan. Hasil serupa juga ditunjukkan oleh Widagdo *et al.* (2023) yang meneliti perusahaan di industri dengan tingkat emisi tinggi di Indonesia. Hasil penelitiannya menemukan bahwa CED berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan kinerja lingkungan tidak memiliki pengaruh yang signifikan. Dengan demikian, transparansi pengungkapan emisi menjadi salah satu faktor yang diapresiasi pasar. Hardiyansah & Agustini (2020) menambahkan bahwa CED memiliki dampak positif atas nilai perusahaan terutama pada perusahaan yang tergolong industri *high-profile*.

Berbeda dengan hasil tersebut, Askiah & Valdiansyah (2025) menemukan bahwa CED berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan karena investor menafsirkan intensitas pengungkapan yang tinggi sebagai sinyal meningkatnya risiko lingkungan serta tambahan beban biaya, seperti biaya pelaporan, audit, dan kepatuhan regulasi. Sejalan dengan itu, Perdichizzi *et al.* (2024) dan Alsaifi *et al.* (2020) menunjukkan pengungkapan emisi CO₂ berdampak negatif terhadap nilai pasar perusahaan karena melemahkan relevansi laba karena biaya lingkungan yang ditanggung dinilai tidak sebanding dengan manfaat finansial yang diperoleh.

Penelitian terkait dengan penerapan *eco-efficiency* juga masih belum konsisten. Savitri & Abdullah (2023), Helmina *et al.* (2022), serta Sari *et al.* (2024) menemukan bahwa *eco-efficiency* memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kurnianta & Dianawati (2020) juga membuktikan bahwa perusahaan dengan sertifikasi ISO 14001 memperoleh nilai pasar lebih tinggi, bahkan pengaruhnya semakin kuat pada perusahaan dengan ukuran besar.

Ada juga penelitian terkait *eco-efficiency* memberikan hasil yang berbeda. Penelitian terkait penerapan *eco-efficiency* mengungkapkan bahwa praktik ini masih sering dipandang pasar sebagai aktivitas yang menambah beban biaya investasi dan operasional, yang pada akhirnya berdampak negatif terhadap nilai dan kinerja keuangan perusahaan (Septianingrum, 2022; Issa *et al.*, 2025). Sejalan dengan temuan tersebut, Sicard *et al.* (2022) juga menemukan bahwa *eco-efficiency* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan karena pasar cenderung memandang penerapannya sebagai beban biaya tambahan dibandingkan sebagai strategi penciptaan nilai jangka panjang.

Penelitian bagaimana CG dalam memoderasi pengaruh CED terhadap Nilai perusahaan juga memberikan hasil yang masih belum konsisten. Sejumlah studi membuktikan CG berperan positif dalam memoderasi pengaruh CED dan pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan dengan mendorong transparansi, meningkatkan keterlibatan pemangku kepentingan, serta memperkuat kepercayaan investor. Karakteristik CG terbukti meningkatkan kualitas dan keluasan pengungkapan keberlanjutan serta memperkuat hubungannya dengan kinerja keuangan, terutama pada negara dengan sistem CG yang khas (Bamahros *et al.*, 2022; Samhadi *et al.*, 2024; Sharawi, 2024; Samhadi *et al.*, 2024).

Sejumlah penelitian menunjukkan bahwa CG belum mampu memperkuat hubungan antara CED dan nilai perusahaan. Blesia *et al.* (2023) menemukan bahwa meskipun CED berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, CG sebagai variabel moderasi justru menunjukkan arah interaksi negatif. Temuan ini diperkuat oleh Fahmi *et al.* (2025) yang menyatakan bahwa CG cenderung melemahkan hubungan CED dan nilai perusahaan karena praktik CED masih bersifat sukarela dan belum menjadi prioritas strategis. Selain itu, biaya pengungkapan karbon yang relatif besar juga dipersepsikan tidak sebanding dengan return yang diperoleh perusahaan.

Penelitian mengenai peran CG dalam memoderasi hubungan *eco-efficiency* terhadap nilai perusahaan masih sangat terbatas dan belum ditemukan yang benar-benar menggunakan kombinasi variabel tersebut secara langsung. Namun, beberapa studi yang menggunakan variabel inisiatif keberlanjutan dan inovasi hijau dapat dijadikan dasar konseptual. Samhadi *et al.* (2024), Alofaysan *et al.* (2024), dan Wu *et al.* (2023) menunjukkan bahwa CG mampu memperkuat dampak praktik keberlanjutan terhadap nilai perusahaan melalui karakteristik dewan, seperti ukuran, frekuensi rapat, dan independensi. CG yang baik dinilai mendorong adopsi inovasi hijau, meningkatkan efisiensi operasional, serta menciptakan nilai jangka panjang. Temuan ini mengindikasikan bahwa dukungan CG yang kuat berpotensi mengoptimalkan manfaat ekonomi dari strategi keberlanjutan perusahaan.

Di sisi lain, terdapat pula penelitian yang menunjukkan hasil berbeda, di mana CG tidak selalu memperkuat hubungan inisiatif keberlanjutan terhadap nilai perusahaan. Hanafuri & Gunarsih (2024), Savitri & Abdullah (2023), serta Safitri & Nani (2021) menemukan bahwa mekanisme CG dalam beberapa kondisi tidak berpengaruh, bahkan cenderung melemahkan nilai perusahaan karena dipersepsikan menambah biaya dan lebih bersifat formalitas. Temuan-temuan ini relevan dengan

penelitian *eco-efficiency* karena *eco-efficiency* juga merupakan bagian dari strategi keberlanjutan yang membutuhkan pengawasan CG. Dengan demikian, meskipun belum ada penelitian yang secara spesifik menguji *eco-efficiency*, hasil studi terkait inisiatif keberlanjutan dapat menjadi landasan untuk menguji peran CG sebagai variabel moderasi dalam hubungan *eco-efficiency* terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini mengambil rujukan dari penelitian yang dilakukan oleh Yuliandhari *et al.* (2023) yang meneliti tentang pengaruh *carbon emission disclosure*, *eco-efficiency*, dan *green innovation* terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian rujukan ini mengambil *carbon emission disclosure* dan *eco-efficiency* sebagai variabel independen, CG perusahaan sebagai variabel moderasi dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen.

Pengungkapan emisi karbon diuji kembali menggunakan GRI 305, *Eco-efficiency* akan diukur menggunakan rasio yang dihitung dengan membandingkan *Gross Value Added* terhadap *Environmental Impact Added*, dan CG dalam penelitian ini sebagai variabel moderasi akan diukur dengan ukuran dewan direksi, komisaris independen, dan komite audit independen.

1.2 Rumusan Masalah

Dari latar belakang yang telah dijelaskan sebelumnya, maka permasalahan yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah:

- a. Apakah *carbon emission disclosure* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
- b. Apakah *eco-efficiency* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
- c. Apakah CG perusahaan dapat memoderasi *carbon emission disclosure* terhadap nilai perusahaan?
- d. Apakah CG perusahaan dapat memoderasi *eco-efficiency* terhadap nilai perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan sebelumnya, maka tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis:

- a. pengaruh *carbon emission disclosure* terhadap nilai perusahaan,
- b. pengaruh *eco-efficiency* terhadap nilai perusahaan,
- c. pengaruh CG dalam memoderasi *carbon emission disclosure* terhadap nilai perusahaan, dan
- d. pengaruh CG dalam memoderasi *eco-efficiency* terhadap nilai perusahaan.

1.4 Kegunaan Penelitian

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi secara teoritis dan praktis, sebagai berikut.

a. Kegunaan Teoritis

Penelitian ini diharapkan memberikan wawasan dan pemahaman kepada pembaca serta dapat dimanfaatkan sebagai rujukan untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan

b. Kegunaan Praktis

Penelitian ini diharapkan berguna bagi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk dijadikan bahan pertimbangan strategi yang dapat memengaruhi nilai perusahaan dan juga penelitian ini dapat dijadikan bahan pertimbangan untuk membuat kebijakan dan pengawasan bagi pemerintah terkait tanggung jawab sosial dan lingkungan perusahaan non keuangan di Indonesia.

1.5 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dalam penelitian ini disusun berdasarkan buku pedoman penulisan tesis dan disertasi yang telah diterbitkan oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin pada Tahun 2013.

Bab I Pendahuluan

Bab ini berisikan latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, kegunaan penelitian, dan diakhiri sistematika penelitian.

Bab II Tinjauan Pustaka

Bab ini berisi uraian teori yang menjadi dasar dalam proses meneliti, serta hasil penelitian terdahulu yang memiliki hubungan dengan penelitian yang akan dilakukan oleh peneliti.

Bab III Kerangka Konseptual

Bab ini berisi uraian kerangka konseptual yang menggambarkan hubungan antara konsep yang diteliti dan perumusan hipotesis berdasarkan landasan kerangka konseptual.

Bab IV Metode Penelitian

Bab ini berisi uraian rancangan penelitian, lokasi dan waktu penelitian, populasi, sampel dan teknik pengambilan sampel, jenis dan sumber data, variabel dan definisi operasional, instrument penelitian, serta teknik analisis secara rinci.

Bab V Hasil Penelitian

Bab ini berisi deskripsi data penelitian, hasil uji statistik, dan pembahasan singkat hipotesis penelitian.

Bab VI Pembahasan

Bab ini berisi pembahasan hipotesis penelitian yang terkait dengan teori penelitian terdahulu.

Bab VII Penutup

Bab ini berisi kesimpulan, implikasi penelitian, keterbatasan penelitian, dan saran penelitian.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Teori dan Konsep

2.1.1 *Signaling Theory*

Signaling theory atau teori sinyal merupakan teori yang menjelaskan bagaimana individu atau organisasi menggunakan sinyal atau isyarat untuk mengkomunikasikan informasi kepada pihak lain (Bafera & Kleinert, 2023). Teori ini berkembang dari konsep *asymmetric information*, yaitu kondisi ketika salah satu pihak dalam suatu transaksi memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan pihak lainnya. Asimetri informasi dapat memengaruhi proses pengambilan keputusan oleh para pihak yang berkepentingan (Connelly *et al.*, 2011).

George A. Akerlof (1970) menjelaskan bahwa dalam pasar yang memiliki ketidakpastian kualitas, pembeli sering kali tidak dapat membedakan antara produk dengan kualitas tinggi dan kualitas rendah. Kondisi ini menyebabkan penjual yang menawarkan produk berkualitas tinggi mengalami kesulitan untuk memperoleh harga yang sesuai dengan kualitas produknya karena pembeli cenderung menilai produk berdasarkan harga rata-rata pasar. Ketidakpastian informasi tersebut tidak hanya merugikan penjual yang memiliki produk berkualitas tinggi, tetapi juga merugikan konsumen karena mereka berpotensi melewatkan produk berkualitas tinggi akibat ketidakpastian tersebut. Untuk mengurangi ketidakpastian informasi tersebut, penjual dapat memberikan sinyal yang mencerminkan kualitas produknya. Sinyal tersebut dapat berupa merek yang kuat, sertifikasi kualitas, maupun testimoni pelanggan yang dapat membantu konsumen dalam menilai kualitas produk secara lebih akurat.

Selanjutnya, Spence (1973) mengembangkan *signaling theory* dalam konteks pasar tenaga kerja. Dalam pasar tenaga kerja, pemberi kerja sering kali tidak dapat mengamati secara langsung kemampuan sebenarnya dari para pelamar kerja. Oleh karena itu, pelamar kerja memberikan berbagai sinyal seperti tingkat pendidikan, pengalaman kerja, dan prestasi akademik untuk mengkomunikasikan kualitas atau kompetensi mereka kepada calon pemberi kerja. Dalam teori ini juga dikenal konsep biaya sinyal (*signaling cost*), yaitu biaya yang harus dikeluarkan individu untuk menghasilkan sinyal tertentu. Individu yang mampu menanggung biaya sinyal yang lebih tinggi umumnya diasumsikan memiliki kualitas yang lebih baik dibandingkan individu lainnya (Sun *et al.*, 2020). Dalam perkembangan selanjutnya, *signaling theory* banyak digunakan dalam penelitian bisnis dan keuangan untuk menjelaskan bagaimana perusahaan menyampaikan informasi kepada para pemangku kepentingan guna mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan pihak eksternal. Informasi yang diungkapkan perusahaan dapat menjadi sinyal mengenai kondisi, kualitas, maupun prospek perusahaan di masa depan.

Dalam konteks penelitian ini, pengungkapan informasi non-keuangan yang berkaitan dengan keberlanjutan perusahaan dapat dipandang sebagai sinyal yang dikirimkan kepada para pemangku kepentingan. Pengungkapan aktivitas keberlanjutan menunjukkan komitmen perusahaan terhadap isu lingkungan dan sosial. Perusahaan yang secara konsisten mengungkapkan komitmen terhadap praktik keberlanjutan akan mengirimkan sinyal positif kepada *stakeholders* mengenai kualitas pengelolaan perusahaan dan prospek keberlanjutan perusahaan di masa depan (Brower *et al.*, 2017; Malik *et al.*, 2023; Meiryani *et al.*, 2023).

Dalam penelitian ini, *carbon emission disclosure* dan *eco-efficiency* dipandang sebagai sinyal yang menunjukkan komitmen perusahaan terhadap praktik

keberlanjutan. Informasi tersebut dapat memengaruhi persepsi investor dan pemangku kepentingan lainnya terhadap nilai perusahaan (Jiang et al., 2021; Jin et al., 2025; Oktaviani & Al Ghazi, 2025; Sinkin et al., 2008). Selain itu, *corporate governance* (CG) sebagai variabel moderasi berperan dalam meningkatkan kredibilitas sinyal yang disampaikan perusahaan. CG perusahaan yang baik meningkatkan transparansi dan akuntabilitas informasi sehingga mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor. Dengan demikian, keberadaan CG dapat memperkuat efektivitas sinyal yang diberikan melalui *carbon emission disclosure* dan *eco-efficiency*, sehingga pengaruh kedua praktik tersebut terhadap nilai perusahaan menjadi lebih kuat (Aly et al., 2024; Dase et al., 2024; Li et al., 2018).

2.1.2 Legitimacy Theory

Legitimacy theory adalah teori yang seringkali digunakan dalam menjelaskan fenomena pengungkapan sosial dan lingkungan (Deegan, 2014; Chen & Roberts, 2010; O'Donovan, 2002). Argumen utama dari teori ini adalah eksistensi dan kelangsungan hidup sebuah perusahaan sangat tergantung pada kemampuan perusahaan tersebut menjalankan operasinya dengan mematuhi norma-norma yang diterima dan diakui dalam masyarakat dimana perusahaan tersebut beroperasi (Deegan, 2014). *Legitimacy theory* memandang perusahaan sebagai entitas yang terintegrasi dalam sistem sosial yang lebih luas, di mana komunikasi merupakan elemen kunci dalam menjaga legitimasi perusahaan di mata para *stakeholders*.

Legitimasi perusahaan diperoleh saat para *stakeholders* memberikan dukungan terhadap tujuan dan kegiatan perusahaan. Karakteristik dinamis dari legitimasi termanifestasi ketika para *stakeholder* secara berkelanjutan mengevaluasi kinerja perusahaan. Dalam konteks ini, perusahaan berhadapan dengan risiko bahwa

stakeholders dapat mencabut dukungannya jika para *stakeholders* merasa tidak puas dengan praktek atau keputusan perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan harus secara aktif mengungkapkan informasi yang relevan terkait isu-isu sosial dan lingkungan untuk mempertahankan (Deegan, 2002; O'Donovan, 2002). Tindakan ini tidak hanya mendukung legitimasi operasional bisnis perusahaan, tetapi juga membentuk persepsi yang positif tentang tanggung jawab sosial perusahaan di mata *stakeholders* dan masyarakat secara luas.

Ada dua jenis *legitimacy theory*, yaitu strategis dan institusional (Suchman, 2014). *Institutional legitimacy theory* menyoroti peran persepsi masyarakat dalam menilai apakah aktivitas perusahaan sesuai dengan norma atau nilai yang berlaku. Dalam konteks ini, legitimasi tidak dilihat sebagai hasil dari strategi atau tindakan spesifik perusahaan, tetapi sebagai refleksi dari bagaimana perusahaan dipandang oleh masyarakat sebagai sesuai dengan tuntutan sosial dan norma yang ada. *Strategic legitimacy theory* menekankan peran aktif perusahaan dalam merumuskan strategi untuk mendapatkan atau mempertahankan legitimasi. Dalam pandangan ini, legitimasi dianggap sebagai aset strategis untuk mencapai tujuan perusahaan. Dengan mengadopsi taktik komunikasi yang cermat, perusahaan dapat mempengaruhi persepsi dan penilaian masyarakat terhadap kegiatan-kegiatan perusahaan, sehingga memperkuat posisi perusahaan di pasar dan meminimalkan potensi ancaman atas legitimasi perusahaan.

Keberlanjutan perusahaan bergantung pada kemampuan perusahaan untuk mendapatkan legitimasi melalui pengungkapan informasi terkait sosial dan lingkungan kepada para *stakeholder*, seperti investor, pemerintah, konsumen, dan masyarakat umum. Kinerja keberlanjutan perusahaan yang baik akan meningkatkan

reputasi perusahaan dan loyalitas pemangku kepentingan, dan dapat, *ceteris paribus*, meningkatkan kinerja organisasi (Abukari *et al.*, 2023).

Legitimacy theory dalam penelitian ini digunakan untuk memahami bahwa tujuan perusahaan melakukan pengungkapan emisi karbon dan menjalankan praktik *eco-efficiency* adalah upaya untuk mendapatkan dan mempertahankan legitimasi dari para *stakeholder*. Perusahaan menjalankan aktivitasnya tidak hanya sekedar untuk tujuan ekonomi, tapi juga untuk memenuhi ekspektasi *stakeholders* terkait tanggung jawab atas lingkungan. Pengungkapan emisi karbon dan praktik *eco-efficiency* oleh perusahaan menunjukkan komitmen terhadap keberlanjutan, tidak hanya sebagai bentuk akuntabilitas perusahaan, namun juga sebagai strategi untuk memperkuat legitimasi yang pada akhirnya akan nilai perusahaan di pasar.

2.1.3 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan ukuran pasar yang menunjukkan seberapa yakin publik terhadap kinerja dan potensi pertumbuhan perusahaan ke depan. Semakin tinggi harga saham di pasar modal, semakin tinggi pula keyakinan pasar terhadap kesehatan dan stabilitas keuangan perusahaan (Permata *et al.*, 2022). Nilai suatu perusahaan adalah bagaimana investor melihat kondisi operasional perusahaan saat ini dan peluang pertumbuhannya di masa mendatang (Denia *et al.*, 2024). Peningkatan nilai perusahaan berkaitan dengan bagaimana memaksimalkan kekayaan pemegang saham, yang merupakan proses keputusan strategis manajerial berkaitan dengan investasi dan pemanfaatan aset (Murwaningsari & Rachmawati, 2023).

Tobin's Q merupakan indikator yang banyak digunakan untuk mengukur nilai perusahaan dengan membandingkan nilai pasar aset perusahaan dengan nilai aset

yang tercatat di laporan keuangan. Secara teori, jika Tobin's Q suatu perusahaan lebih besar dari satu, artinya perusahaan tersebut menciptakan nilai lebih besar daripada biaya asetnya. Namun, jika Q lebih rendah dari satu, hal itu menunjukkan bahwa perusahaan tidak memanfaatkan asetnya sebaik mungkin (Chung dan Pruitt, 1994). Di pasar modal, Tobin's Q merupakan alat yang berguna untuk menilai seberapa baik manajemen dalam meningkatkan nilai pemegang saham melalui upaya keuangan, operasional, dan keberlanjutan.

Transparansi dalam pelaporan keberlanjutan meningkatkan kepercayaan investor dan memperbaiki penilaian pasar (Awaysheh *et al.*, 2020). Hal ini sejalan dengan *legitimacy theory*, yang menyatakan bahwa perusahaan yang menangani isu sosial dan lingkungan dipandang lebih positif oleh pasar, sehingga meningkatkan nilai perusahaan (Amin *et al.*, 2024). Dengan mengungkapkan informasi secara sukarela mengenai kinerja lingkungan perusahaan, seperti tingkat emisi karbon, perusahaan menunjukkan komitmen terhadap kesejahteraan masyarakat dan memenuhi tanggung jawab sosial perusahaan, yang secara positif memengaruhi persepsi dan valuasi pasar (Rahmawati *et al.*, 2024).

2.1.4 Carbon Emission Disclosure

Emisi karbon merupakan pelepasan karbon ke atmosfer. Pelepasan emisi karbon dan gas rumah kaca (GRK) ke atmosfer adalah proses alami yang diperlukan untuk menjaga suhu permukaan bumi tetap hangat. Namun, pelepasan emisi karbon dan GRK secara berlebihan dapat mengakibatkan pemanasan global. Akumulasi gas-gas tersebut di atmosfer menyebabkan efek rumah kaca, yang pada gilirannya dapat menyebabkan perubahan iklim yang signifikan. Kondisi ini semakin memburuk seiring dengan meningkatnya konsumsi bahan bakar fosil, perubahan tata guna

lahan, dan kebakaran hutan yang menyebabkan peningkatan emisi GRK secara bertahap (Ramadhani & Venusita, 2020).

Carbon emission disclosure adalah pengungkapan, pencatatan dan penyajian dengan sukarela oleh perusahaan terkait emisi karbon yang dihasilkannya (Damas *et al.*, 2021; Kurnia *et al.*, 2021). Pengungkapan emisi karbon adalah praktik pelaporan yang mengacu pada keterbukaan dan transparansi perusahaan terkait dengan jumlah emisi GRK yang dihasilkan dalam kegiatan operasional perusahaan. Informasi ini memegang peranan kunci dalam memungkinkan para pemangku kepentingan, seperti investor, pelanggan, dan regulator untuk mengevaluasi kinerja lingkungan perusahaan (Kristari & Teruna, 2022). Melalui pengungkapan yang tepat, perusahaan memberikan visibilitas terhadap dampak lingkungan dari kegiatan operasional perusahaan, membantu memperkuat kepercayaan dan keterlibatan pemangku kepentingan, serta memfasilitasi pengambilan keputusan yang lebih berkelanjutan dan berbasis bukti. Menurut Zarzycka & Krasodomska (2021), manajer harus menjelaskan kinerja lingkungan melalui pengungkapan informasi lingkungan untuk stakeholder sebagai bahan pertimbangan dalam proses pengambilan keputusan.

Standar *Global Reporting Initiative* (GRI 305) telah menjadi cara utama bagi perusahaan untuk melaporkan emisi sejak Tahun 2016. Kerangka kerja GRI dirancang untuk kelompok pemangku kepentingan yang lebih luas daripada investor, seperti masyarakat, karyawan, pemerintah, atau media (Zipse *et al.*, 2023). Berbagi informasi tentang emisi karbon penting karena menunjukkan bahwa perusahaan bertindak bertanggung jawab dan transparan. Hal ini membantu membangun kepercayaan dengan pemangku kepentingan, terutama investor, yang kini lebih tertarik untuk mengetahui tentang risiko iklim (Krueger *et al.*, 2020).

Pengungkapan karbon membantu perusahaan mengembangkan keterampilan kunci dan menghasilkan ide-ide baru yang dapat meningkatkan pengelolaan karbon serta memperbaiki hasil keuangan perusahaan (Ganda, 2018; Borghei *et al.*, 2018). Ketika perusahaan memahami dan melaporkan emisi karbon dari aktivitas operasional, manajemen dapat mengidentifikasi area yang berpotensi untuk diperbaiki serta mengembangkan solusi baru guna mengurangi dampak lingkungan dari kegiatan perusahaan. Upaya ini tidak hanya mengurangi emisi karbon tetapi juga membuat operasi lebih efisien dan menurunkan biaya.

2.1.5 Eco-Efficiency

Konsep *eco-efficiency* pertama kali diperkenalkan Schaltegger dan Sturm pada Tahun 1989 kemudian dipublikasikan oleh *World Business Council for Sustainable Development* (WBCSD) pada Tahun 1992 (Rodríguez-García *et al.*, 2022). *Eco-efficiency* adalah pendekatan manajemen yang mendorong perusahaan untuk meningkatkan kinerja lingkungan dan menghasilkan keuntungan ekonomi secara bersamaan (WBCSD, 2006). Konsep ini termasuk dalam ranah penilaian pembangunan berkelanjutan dan memandu perusahaan untuk mengurangi dampak lingkungan dari sumber daya yang dikonsumsi dan emisi dari sistem produksi dan/atau meningkatkan nilai output kegiatan.

Eco-efficiency pada dasarnya adalah rasio dari beberapa ukuran nilai ekonomi yang ditambahkan ke beberapa ukuran dampak lingkungan. Semakin tinggi nilai tambah, semakin efisien penggunaan jasa lingkungan. Sebagai gantinya, ada yang membalikkan rasio, yang kemudian secara umum dikenal sebagai intensitas lingkungan-ukuran lingkungan dibagi dengan nilai ekonomi, dengan indikator yang

lebih rendah berarti efisiensi lingkungan yang lebih baik juga dapat digunakan sebagai ukuran (Ehrenfeld, 2005; Burritt & Saka, 2006)

Perusahaan dapat memilih untuk mengukur kinerja *eco-efficiency* untuk berbagai alasan, misalnya untuk melacak dan mendokumentasikan kinerja dan kemajuan, untuk mengidentifikasi dan memprioritaskan peluang untuk perbaikan, dan untuk mengidentifikasi penghematan biaya dan manfaat lain yang terkait dengan efisiensi lingkungan. Indikator *eco-efficiency* juga membantu para manajer mengambil keputusan tentang produk atau portofolio bisnis. Indikator ini dapat memberikan informasi kepada manajer tentang bagaimana membuat portofolio bisnis menjadi lebih ramah lingkungan atau lebih berkelanjutan secara keseluruhan dan biasanya juga lebih menguntungkan. Memantau dan melaporkan *eco-efficiency* secara publik adalah cara untuk mengkomunikasikan elemen kunci dari kemajuan perusahaan dalam pembangunan berkelanjutan kepada khalayak eksternal, termasuk investor, perusahaan asuransi, konsumen, dan kelompok-kelompok yang berkepentingan lainnya (WBCSD, 2006)

Penting bagi kepemimpinan perusahaan untuk mengadopsi prinsip *eco-efficiency*. Dalam konteks nilai-nilai korporat, *eco-efficiency* berfungsi sebagai indikator positif bagi investor. Perusahaan mencapai *eco-efficiency* melalui pengembangan produk inovatif, layanan baru, dan strategi bisnis yang berfokus pada keberlanjutan. Organisasi yang telah mengintegrasikan *eco-efficiency* ke dalam prioritas CEO telah mencapai kemajuan yang signifikan.

2.1.6 Corporate Governance

Menurut *Organization of Economic Cooperation and Development* atau OECD (2004), *corporate governance* (CG) adalah mekanisme yang mengatur dan

mengarahkan hubungan antara manajemen, dewan direksi, pemegang saham, serta *stakeholders* lainnya dalam suatu perusahaan. Melalui CG yang baik, perusahaan dapat menetapkan tujuan, menentukan cara mencapainya, dan memastikan pengawasan kinerja berjalan efektif. CG yang efektif memberikan insentif yang tepat bagi manajemen dan dewan untuk bertindak sesuai kepentingan perusahaan dan pemegang saham, sekaligus membangun kepercayaan investor. Dengan demikian, CG perusahaan yang baik tidak hanya meningkatkan efisiensi dan menurunkan biaya modal, tetapi juga mendorong penggunaan sumber daya yang lebih bijak serta mendukung pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan.

Salah satu dimensi utama CG adalah ukuran dewan direksi (*board size*). Dewan direksi yang lebih besar umumnya berkorelasi positif dengan kinerja keuangan yang lebih baik, karena dapat meningkatkan modal sosial, pengetahuan, dan keahlian yang tersedia (Tahir *et al.*, 2024; Kristanti *et al.*, 2024). Ukuran dewan direksi yang ideal mengoptimalkan keseimbangan antara pengawasan yang komprehensif dan pengambilan keputusan yang efisien, mengingat dewan direksi yang lebih besar, meskipun menawarkan perspektif yang lebih beragam, juga dapat menghadirkan tantangan koordinasi (Akram & Haq, 2022). Dengan demikian, ukuran dewan menjadi variabel penting dalam menilai pengaruh CG terhadap kinerja perusahaan.

Jumlah komisaris independen merupakan tanda kunci CG yang baik karena membantu mengurangi konflik antara manajer perusahaan dan pemegang saham (Fama dan Jensen, 1983). Ketika terdapat lebih banyak komisaris independen, hal ini mengarah pada pengawasan yang lebih baik dan lebih andal, menurunkan risiko bagi investor, dan membuat pemegang saham lebih percaya diri (Solikhah & Jariyah, 2020). Independensi dewan komisaris juga sangat penting untuk seberapa baik

pengawasan dan pengendalian atas perusahaan. Memiliki lebih banyak komisaris independen berarti keputusan lebih adil dan kurang dipengaruhi oleh perilaku mementingkan diri sendiri, karena akan meningkatkan kualitas informasi yang dibagikan kepada publik (Weli *et al.*, 2020).

Komite audit bertugas memastikan keandalan laporan keuangan dan efektivitas sistem pengendalian internal. Sebagai perpanjangan dewan direksi, komite ini mengawasi pelaporan keuangan, praktik pengungkapan, audit internal dan eksternal, mekanisme pengendalian, kepatuhan terhadap peraturan, dan manajemen risiko di berbagai bidang (Kartika *et al.*, 2022). Peran pengawasan ini juga melibatkan pemantauan tindakan manajerial, karena manajer dapat memanipulasi laporan keuangan untuk keuntungan pribadi (Ofoeda *et al.*, 2020). Peran independen komite audit berfungsi sebagai mekanisme utama untuk melindungi kepentingan publik dan meningkatkan kredibilitas laporan keuangan (Al-Matari, 2022). Anggota independen komite audit berfungsi sebagai pengendalian internal tertinggi, mencegah pengungkapan yang bias atau skandal melalui pemantauan ketat terhadap fungsi audit internal dan eksternal (Ekundayo & Ilori, 2019; KS *et al.*, 2022). Oleh karena itu, keberadaan komite audit tidak hanya memengaruhi aspek akuntansi tetapi juga berperan langsung dalam menentukan nilai perusahaan.

Memiliki CG perusahaan yang kuat bukan hanya tentang mengikuti aturan, melainkan bagian penting dari strategi perusahaan untuk menciptakan nilai jangka panjang dan tetap kompetitif di pasar dunia (Musa *et.al.*, 2018). Dengan memperhatikan dimensi-dimensi utama CG, seperti ukuran dewan, independensi komisaris, dan komite audit, perusahaan memiliki posisi yang lebih baik untuk meningkatkan nilai perusahaan bagi pemegang sahamnya (Syamsudin *et al.*, 2020).

Organisasi yang dikelola dengan baik menunjukkan transparansi, akuntabilitas, dan perilaku etis yang lebih besar, sehingga menumbuhkan kepercayaan investor dan menarik modal (Naimah & Hamidah, 2017).

2.2 Penelitian Terdahulu

Beberapa studi terdahulu yang relevan dengan penelitian ini telah dilaksanakan sebelumnya oleh sejumlah peneliti, termasuk : Al-Mari dan Mardini (2024), Widagdo *et al.* (2023), Hardiyansah dan Agustini (2020), Nazwa dan Fitri (2019), Savitri dan Abdullah (2023), Helmina *et al.* (2022), Sari *et al.* (2024), Kurnianta & Dianawati (2020), Blesia *et al.* (2023), Fahmi *et al.* (2025), Wahyuningrum *et al.* (2025), Hanafuri & Gunarsih (2024), Savitri & Abdullah (2023), serta Safitri & Nani (2021). Studi-studi ini meneliti berbagai aspek terkait pengungkapan emisi karbon, *eco-efficiency*, dan mekanisme CG atas nilai perusahaan, sehingga memberikan landasan teoritis dan empiris yang penting bagi penelitian ini.

Beberapa penelitian terdahulu menunjukkan bahwa *carbon emission disclosure* (CED) memiliki hubungan positif dengan nilai perusahaan. Al-Mari dan Mardini (2024) menemukan bahwa perusahaan dengan kinerja keuangan yang lebih baik, yang diukur menggunakan ROE dan Tobin's Q, cenderung memiliki tingkat pengungkapan emisi karbon yang lebih tinggi sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil serupa juga ditemukan oleh Widagdo *et al.* (2023) pada perusahaan industri beremisi tinggi di Indonesia yang menunjukkan bahwa CED berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sementara kinerja lingkungan tidak berpengaruh signifikan. Selain itu, Hardiyansah dan Agustini (2020) menyatakan bahwa CED memberikan dampak positif terhadap nilai perusahaan terutama pada perusahaan yang termasuk industri *high-profile*. Temuan ini juga sejalan dengan

penelitian Nazwa dan Fitri (2019) yang menunjukkan bahwa CED bersama dengan kinerja lingkungan dan CSR dapat berkontribusi dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Sebagian besar penelitian terkait *eco-efficiency* menunjukkan adanya pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Misalnya, Savitri dan Abdullah (2023) membuktikan bahwa penerapan *eco-efficiency* berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan. Hasil serupa ditunjukkan oleh Helmina *et al.* (2022), yang menegaskan bahwa strategi industri hijau melalui sertifikasi ISO 14001 sebagai proksi *eco-efficiency* mampu meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian Sari *et al.* (2024) juga memperkuat temuan ini, di mana *eco-efficiency* tidak hanya berpengaruh positif, tetapi juga terkait erat dengan pengungkapan emisi karbon dan inovasi hijau. Lebih lanjut, Kurnianta & Dianawati (2020) menemukan bahwa *eco-efficiency* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan di Indonesia.

Corporate governance (CG) sebagai variabel moderasi, beberapa penelitian terdahulu menunjukkan bahwa CG memiliki peran penting dalam memperkuat efektivitas pengungkapan lingkungan terhadap nilai perusahaan. Pengungkapan lingkungan yang dilakukan dalam kerangka tata kelola yang baik dapat meningkatkan transparansi dan keterbukaan perusahaan dalam menyampaikan informasi lingkungan, sehingga meningkatkan kepercayaan investor dan stakeholder yang pada akhirnya berdampak positif pada nilai perusahaan dan harga saham (Samhadi *et al.*, 2024). Bamahros *et al.* (2022) menemukan bahwa komposisi dewan direksi dan komite audit mampu meningkatkan kualitas serta keluasan pengungkapan ESG, yang kemudian memperkuat legitimasi dan kepercayaan para *stakeholder*. Selain itu, Sharawi (2024) menunjukkan bahwa karakteristik dewan dapat memperkuat

hubungan antara pengungkapan ESG dan kinerja keuangan perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa manfaat ekonomi dari pengungkapan keberlanjutan tidak terlepas dari kualitas tata kelola perusahaan. Oleh karena itu, tata kelola perusahaan yang efektif dapat meningkatkan kredibilitas pengungkapan emisi karbon sebagai sinyal positif bagi investor serta mendorong perusahaan untuk lebih serius dalam mengelola risiko lingkungan dan menciptakan nilai jangka panjang (Meeprom *et al.*, 2024).

Penelitian tentang peran CG dalam memperkuat pengaruh inisiatif keberlanjutan atau inovasi hijau terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil positif. Samhadi *et al.* (2024) menemukan bahwa perusahaan dengan tata kelola yang baik lebih terdorong untuk menerapkan inovasi hijau, yang meningkatkan efisiensi operasional dan mendukung keberlanjutan bisnis, sekaligus menciptakan nilai jangka panjang. Alofaysan *et al.* (2024) menambahkan bahwa interaksi antara praktik keberlanjutan dengan ukuran dewan, frekuensi rapat, dan tingkat independensi dewan dapat meningkatkan efisiensi nilai perusahaan. Selain itu, Wu *et al.* (2023) menunjukkan bahwa mekanisme tata kelola yang kuat membantu perusahaan lebih tahan terhadap dampak negatif kontroversi ESG. Meskipun berbagai penelitian telah menunjukkan bahwa CG memperkuat efek praktik keberlanjutan terhadap nilai perusahaan, belum ada penelitian sebelumnya yang secara spesifik meneliti peran CG sebagai pemoderasi pengaruh *eco-efficiency* terhadap nilai perusahaan. Namun, temuan-temuan tersebut relevan dengan penelitian ini karena *eco-efficiency* juga merupakan bagian dari strategi keberlanjutan perusahaan yang berada dalam pengawasan CG.