

**PERAN MODERASI KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL PADA KUALITAS
PENGUNGKAPAN EMISI KARBON, KINERJA LINGKUNGAN, DAN KINERJA
KEUANGAN PERUSAHAAN**

Indira Shinta Dewi¹

Universitas Satya Negara Indonesia

indirashintadewi@usni.ac.id

Dade Nurdiniah²

Universitas Bina Insani

dade@binainsani.ac.id

Diterima : 29-05-2026

Revisi : 08-06-2026

Diterbitkan : 09-06-2026

ABSTRACT

This study aims to examine the impact of the quality of carbon emissions disclosure and environmental performance on financial performance, with institutional ownership as a moderating variable. This study employs a quantitative approach and panel data regression. It analyses companies listed in Indonesia between 2020 and 2025 that publish sustainability reports and comply with the PROPER system. The results indicate that the quality of carbon emissions disclosure has a significant negative impact on financial performance. Environmental performance does not have a significant direct impact. Institutional ownership significantly strengthens the relationship between the quality of carbon emissions disclosure and financial performance. Conversely, institutional ownership weakens the relationship between environmental performance and financial performance. These findings suggest that institutional ownership acts as a heterogeneous moderator. The uniqueness of this study lies in the development of carbon emissions disclosure quality as a multidimensional construct encompassing completeness, accuracy, independent verification, and strategic integration. This study also positions institutional ownership as a complementary resource whose moderating effect is not always positive. Unlike previous studies that assumed consistent moderation, this study demonstrates that institutional ownership can either strengthen or hinder the economic conversion of various environmental capabilities. The implications of this study suggest that companies need not only to improve carbon disclosure and environmental activities but also to consider the characteristics of institutional investors, who may be short-term oriented, thereby conflicting with long-term environmental investments.

Keywords: Quality of carbon emissions disclosure, Environmental performance, Financial performance, Institutional ownership

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh kualitas pengungkapan emisi karbon dan kinerja lingkungan terhadap kinerja keuangan dengan kepemilikan institusional sebagai pemoderasi. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dan regresi data panel. Penelitian ini menganalisis perusahaan terdaftar di Indonesia dari tahun 2020-2025 yang menerbitkan laporan

keberlanjutan dan mengikuti sistem Proper. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kualitas pengungkapan emisi karbon berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan. Kinerja lingkungan tidak berpengaruh signifikan secara langsung. Kepemilikan institusional secara signifikan memperkuat hubungan antara kualitas pengungkapan emisi karbon dan kinerja keuangan. Sebaliknya, kepemilikan institusional justru memperlemah hubungan antara kinerja lingkungan dan kinerja keuangan. Temuan ini mengindikasikan bahwa kepemilikan institusional berperan sebagai moderator yang heteroge. Kebaruan penelitian ini terletak pada pengembangan kualitas pengungkapan emisi karbon sebagai konstruk multidimensi yang meliputi kelengkapan, akurasi, verifikasi independen, dan integrasi strategis. penelitian ini juga memosisikan kepemilikan institusional sebagai sumber daya pelengkap yang efek moderasinya tidak selalu positif. Berbeda dengan penelitian sebelumnya yang mengasumsikan moderasi konsisten, penelitian ini membuktikan bahwa kepemilikan institusional dapat memperkuat atau menghambat konversi ekonomi dari kapabilitas lingkungan yang berbeda. Implikasi penelitian ini menyarankan agar perusahaan tidak hanya meningkatkan pengungkapan karbon dan aktivitas lingkungan, tetapi juga mencermati karakteristik investor institusional yang mungkin berorientasi jangka pendek sehingga bertentangan dengan investasi lingkungan jangka panjang.

Kata Kunci : Kualitas pengungkapan emisi karbon, Kinerja lingkungan, Kinerja keuangan, Kepemilikan Institusional

PENDAHULUAN

Perubahan iklim yang semakin intensif telah mengubah secara fundamental cara perusahaan membangun strategi dan mempertahankan keberlanjutan bisnisnya. Tekanan global terhadap perusahaan untuk mengurangi emisi karbon tidak lagi dipandang sebagai isu lingkungan semata, melainkan telah berkembang menjadi isu ekonomi dan strategis yang memengaruhi keberlanjutan perusahaan dalam jangka panjang (*Broadstock et al., 2020; Serafeim & Yoon, 2023*). Peningkatan perhatian investor terhadap informasi keberlanjutan, berkembangnya praktik *Environmental, Social, and Governance* (ESG), serta semakin ketatnya regulasi mengenai pelaporan keberlanjutan telah menjadikan informasi terkait emisi karbon sebagai komponen penting dalam pengambilan keputusan ekonomi (*TCFD, 2017; OJK, 2017*).

Dalam konteks tersebut, kualitas pengungkapan emisi karbon dan kinerja lingkungan menjadi dua mekanisme yang semakin diperhatikan karena diyakini dapat memengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Kualitas pengungkapan emisi karbon dipandang sebagai sarana perusahaan untuk mengomunikasikan tanggung jawab lingkungan kepada pemangku kepentingan secara kredibel, sedangkan kinerja lingkungan mencerminkan kemampuan substantif perusahaan dalam mengelola dampak aktivitas operasionalnya terhadap lingkungan (*Clarkson et al., 2018; Trumpp & Guenther, 2017*). Secara teoretis, kedua mekanisme tersebut diperkirakan dapat meningkatkan kinerja keuangan melalui peningkatan reputasi, pengurangan risiko lingkungan, dan penurunan asimetri informasi (*Jensen & Meckling, 1976; Spence, 1973; Connelly et al., 2011*).

Meskipun demikian, bukti empiris mengenai hubungan antara pengungkapan emisi karbon, kinerja lingkungan, dan kinerja keuangan masih menunjukkan hasil yang tidak konsisten. *Plumlee et al. (2020)* menemukan bahwa kualitas pengungkapan lingkungan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan melalui ekspektasi arus kas masa depan,

sedangkan *Qian dan Schaltegger (2017)* menunjukkan pengaruh yang relatif lemah dan tidak konsisten dari pengungkapan karbon terhadap kinerja perusahaan. *Trumpp dan Guenther (2017)* menemukan hubungan non-linear antara kinerja lingkungan dan kinerja keuangan, sementara *Serafeim dan Yoon (2023)* menegaskan bahwa pasar tidak merespons keberadaan informasi ESG secara seragam, melainkan lebih memperhatikan kualitas informasi yang disampaikan perusahaan.

Inkonsistensi hasil penelitian tersebut mengindikasikan adanya faktor kontekstual yang belum memadai dipertimbangkan. Penelitian terdahulu umumnya mengabaikan peran struktur kepemilikan perusahaan khususnya kepemilikan institusional sebagai mekanisme yang dapat memperkuat atau memperlemah transmisi sinyal lingkungan ke dalam kinerja keuangan (*Shleifer & Vishny, 1986; Chen et al., 2020*). Investor institusional, yang mencakup dana pensiun, perusahaan asuransi, reksa dana, dan lembaga keuangan lainnya, memiliki kapasitas analitis dan insentif struktural yang lebih kuat untuk memantau dan mengevaluasi kualitas pengelolaan lingkungan perusahaan dibandingkan investor ritel (*Dyck et al., 2019; Hartzell & Starks, 2003*). Dalam konteks teori sinyal, kepemilikan institusional yang tinggi menciptakan mekanisme pengawasan yang memastikan sinyal lingkungan yang disampaikan perusahaan lebih cermat dievaluasi, sehingga hubungan antara kualitas pengungkapan emisi karbon dan kinerja lingkungan dengan kinerja keuangan menjadi lebih kuat dan lebih dapat diandalkan (*Aguilera et al., 2021; Liang & Renneboog, 2017*).

Perbedaan hasil penelitian sebelumnya juga sebagian besar disebabkan oleh keterbatasan pengukuran. Sebagian besar penelitian mengoperasionalkan pengungkapan karbon sebagai ukuran kuantitatif melalui jumlah item pengungkapan, indeks pengungkapan, atau skor agregat tanpa mempertimbangkan kualitas informasi yang terkandung di dalamnya (*Plumlee et al., 2015; Serafeim & Yoon, 2023*). Pendekatan tersebut berpotensi mengabaikan perbedaan penting antara perusahaan yang sekadar mengungkapkan informasi karbon sebagai bentuk kepatuhan formal dengan perusahaan yang menyampaikan informasi yang lengkap, konsisten, terverifikasi secara independen, dan terintegrasi dengan strategi perusahaan. Kondisi ini menunjukkan bahwa inkonsistensi hasil penelitian sebelumnya kemungkinan berasal dari ketidakmampuan penelitian terdahulu membedakan antara kuantitas dan kualitas pengungkapan karbon (*Khalil et al., 2024*).

Konteks Indonesia menjadi relevan karena penerapan POJK No. 51/POJK.03/2017 telah meningkatkan tuntutan terhadap pelaporan keberlanjutan perusahaan publik. Selain itu, sistem penilaian lingkungan PROPER memberikan ukuran independen mengenai kualitas kinerja lingkungan perusahaan yang terverifikasi oleh pemerintah, sehingga mengurangi bias yang berasal dari pelaporan mandiri (*Trumpp & Guenther, 2017*). Sementara itu, tingkat kepemilikan institusional yang relatif tinggi dalam struktur kepemilikan emiten Indonesia memberikan konteks yang kaya untuk menguji peran moderasi kepemilikan institusional dalam memperkuat hubungan tersebut (*Wahyudi & Pawestri, 2006; Setia-Atmaja et al., 2009*).

Berdasarkan uraian di atas, penelitian ini merumuskan tiga permasalahan utama yang belum terselesaikan. Pertama, penelitian terdahulu masih menunjukkan hasil yang kontradiktif mengenai pengaruh pengungkapan emisi karbon dan kinerja lingkungan terhadap kinerja keuangan. Kedua, sebagian besar penelitian mengukur pengungkapan karbon secara agregat sehingga belum mampu membedakan antara pengungkapan yang bersifat simbolik dan pengungkapan yang merepresentasikan kualitas informasi yang relevan bagi investor (*Plumlee et al., 2015*). Ketiga, peran kepemilikan institusional sebagai mekanisme moderasi yang mempertemukan sinyal lingkungan perusahaan dengan respons kinerja keuangan belum

mendapat perhatian memadai dalam literatur akuntansi keberlanjutan (*Chen et al., 2020; Dyck et al., 2019*).

Penelitian ini berupaya mengatasi kesenjangan tersebut dengan memperkenalkan *Carbon Emission Disclosure Quality* (CEDQ) sebagai konstruk multidimensi yang menekankan aspek kelengkapan, akurasi, verifikasi independen, dan integrasi strategis informasi karbon. Dengan menguji pengaruh CEDQ dan kinerja lingkungan terhadap kinerja keuangan secara simultan, serta memperkenalkan kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi, penelitian ini diharapkan dapat memperjelas sumber inkonsistensi hasil penelitian sebelumnya sekaligus memperluas pemahaman mengenai kondisi institusional yang menentukan apakah informasi lingkungan yang berkualitas dapat diterjemahkan menjadi nilai ekonomi bagi perusahaan (*Connelly et al., 2011; Serafeim & Yoon, 2023; Aguilera et al., 2021*).

KAJIAN LITERATUR

Penelitian ini membangun kerangka teoretis berdasarkan perspektif *Resource-Based View* (RBV) (Barney, 1991). Perusahaan memperoleh keunggulan kompetitif berkelanjutan melalui kepemilikan dan pengelolaan sumber daya serta kapabilitas yang bernilai, langka, sulit ditiru, dan tidak mudah digantikan (Barney, 1991). Dalam konteks keberlanjutan, kemampuan perusahaan mengelola informasi karbon, meningkatkan kinerja lingkungan, dan mengoptimalkan tata kelola perusahaan dipandang sebagai kapabilitas strategis pencipta nilai ekonomi jangka panjang. Kualitas pengungkapan emisi karbon (CEDQ) merupakan kapabilitas organisasi yang mencerminkan kemampuan perusahaan mengelola, mengintegrasikan, dan menyajikan informasi lingkungan secara sistematis. Kapabilitas ini mencakup kelengkapan informasi, akurasi dan konsistensi pelaporan, verifikasi independen, serta integrasi strategi lingkungan. Kapabilitas tersebut sulit ditiru karena memerlukan sistem informasi, sumber daya manusia, dan proses organisasi yang kompleks (Connelly et al., 2011).

Selain itu, kinerja lingkungan dipandang sebagai sumber daya strategis yang mencerminkan kemampuan perusahaan mengelola dampak lingkungan melalui efisiensi energi, pengurangan emisi, dan inovasi proses produksi (Hart, 1995). Perusahaan dengan kapabilitas lingkungan yang lebih baik cenderung memperoleh efisiensi operasional, penurunan biaya kepatuhan, peningkatan reputasi, dan akses pembiayaan berkelanjutan yang pada akhirnya meningkatkan kinerja keuangan (Russo & Fouts, 1997; Li et al., 2019). Dalam perspektif RBV, kepemilikan institusional dipandang sebagai sumber daya organisasi pemberi nilai tambah melalui kapasitas monitoring, akses informasi, dan dukungan pengambilan keputusan strategis. Kehadiran investor institusional memungkinkan perusahaan mengoptimalkan pemanfaatan sumber daya lingkungan sehingga manfaat kualitas pengungkapan karbon dan kinerja lingkungan lebih efektif diterjemahkan menjadi peningkatan kinerja keuangan.

Dengan demikian, penelitian ini memandang ketiga variabel tersebut sebagai sumber daya dan kapabilitas strategis yang bersama-sama berkontribusi terhadap penciptaan keunggulan kompetitif dan peningkatan kinerja keuangan perusahaan (Barney, 1991; Hart, 1995).

Kualitas Pengungkapan Emisi Karbon (CEDQ) dan Kinerja Keuangan

Literatur tentang pengungkapan emisi karbon dan kinerja keuangan berkembang dalam tiga fase. Fase awal menekankan relevansi ekonomi pengungkapan karbon (Choi et al., 2013; Saka & Oshika, 2014), tetapi penelitian fase ini menggunakan ukuran kuantitas sehingga belum

mampu menjelaskan kapabilitas internal. Fase berikutnya mempertanyakan apakah kuantitas mencerminkan kemampuan organisasi.

Plumlee et al. (2015) menunjukkan bahwa pengungkapan spesifik dan terukur lebih berkaitan dengan peningkatan nilai perusahaan. Qian dan Schaltegger (2017) menemukan bahwa ukuran agregat memiliki hubungan lemah dengan kinerja keuangan. Fase terkini menempatkan kualitas pengungkapan sebagai faktor utama. Serafeim dan Yoon (2023) serta Khalil et al. (2024) menunjukkan bahwa manfaat ekonomi lebih besar pada perusahaan dengan pelaporan lengkap, konsisten, dan terverifikasi independen. Dalam perspektif RBV, kualitas pengungkapan mencerminkan kapabilitas organisasi yang dibangun melalui integrasi sumber daya, sistem informasi, dan proses manajerial (Barney, 1991; Hart, 1995). Berdasarkan RBV, penelitian ini mengoperasionalkan CEDQ sebagai konstruk multidimensi yang terdiri atas kelengkapan (Luo et al., 2019), akurasi dan konsistensi (Matsumura et al., 2014), verifikasi independen (Dhaliwal et al., 2011), dan integrasi strategis (TCFD, 2017; Serafeim & Yoon, 2023). Kapabilitas ini sulit ditiru karena memerlukan dukungan teknologi, pengetahuan, dan sistem terintegrasi. Secara teoretis, perusahaan dengan CEDQ tinggi cenderung memperoleh keunggulan kompetitif melalui peningkatan efisiensi operasional, pengurangan biaya lingkungan, dan penguatan reputasi (Hart, 1995; Russo & Fouts, 1997; Li et al., 2019). Dengan demikian, CEDQ diperkirakan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan uraian teoretis dan bukti empiris tersebut, hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

H1: Kualitas Pengungkapan Emisi Karbon (CEDQ) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Kinerja Lingkungan dan Kinerja Keuangan

Literatur tentang hubungan kinerja lingkungan dan kinerja keuangan berakar pada perspektif *Resource-Based View* (RBV) (Barney, 1991). RBV menjelaskan bahwa perusahaan memperoleh keunggulan kompetitif melalui sumber daya dan kapabilitas yang bernilai, langka, sulit ditiru, dan tidak mudah digantikan (Barney, 1991). Hart (1995) memperluas perspektif tersebut melalui *natural-resource-based view* yang menempatkan kapabilitas pengelolaan lingkungan sebagai sumber daya strategis pencipta keunggulan kompetitif berkelanjutan (Hart, 1995). Russo dan Fouts (1997) menunjukkan bahwa perusahaan dengan kemampuan pengelolaan lingkungan yang lebih baik cenderung menghasilkan kinerja keuangan yang lebih tinggi (Russo & Fouts, 1997). Namun, hubungan tersebut tidak selalu konsisten (Trumpp & Guenther, 2017). Trumpp dan Guenther (2017) menemukan hubungan berbentuk U-terbalik antara kinerja lingkungan dan kinerja keuangan (Trumpp & Guenther, 2017).

Temuan ini menjelaskan inkonsistensi hasil penelitian sebelumnya (Trumpp & Guenther, 2017). Dalam konteks pasar berkembang, Alsayegh et al. (2020) menemukan bahwa kinerja ESG berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan, meskipun pengaruhnya lebih rendah dibandingkan negara maju (Alsayegh et al., 2020). Hal ini menunjukkan bahwa efektivitas kapabilitas lingkungan dipengaruhi oleh konteks organisasi dan lingkungan bisnis (Alsayegh et al., 2020). Kinerja lingkungan merupakan kapabilitas strategis yang mencerminkan kemampuan perusahaan mengelola sumber daya secara efisien melalui pengurangan emisi, efisiensi energi, pengelolaan limbah, dan inovasi proses produksi (Hart, 1995; Li et al., 2019). Kapabilitas tersebut memungkinkan perusahaan meningkatkan produktivitas aset, menurunkan biaya operasional, dan menciptakan efisiensi berkelanjutan (Hart, 1995; Li et al., 2019). Perusahaan dengan kapabilitas lingkungan yang lebih tinggi cenderung mengoptimalkan sumber daya dan mempertahankan keunggulan kompetitif jangka panjang (Russo & Fouts, 1997; He et al., 2022).

Berdasarkan argumentasi teoretis dan bukti empiris tersebut, hipotesis kedua dirumuskan sebagai berikut:

H2: Kinerja lingkungan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Kepemilikan Institusional sebagai Variabel Moderasi

Keunggulan kompetitif perusahaan ditentukan oleh kemampuan memperoleh, mengembangkan, dan memanfaatkan sumber daya strategis yang bernilai, langka, sulit ditiru, dan tidak mudah digantikan (Barney, 1991). Dalam konteks penelitian ini, kepemilikan institusional dipandang sebagai sumber daya eksternal yang meningkatkan efektivitas pemanfaatan kapabilitas perusahaan dalam menciptakan nilai ekonomi. Kepemilikan institusional memiliki karakteristik berbeda dibandingkan investor individual karena didukung sumber daya analitis, pengalaman investasi, akses informasi, dan kemampuan pengawasan yang lebih besar (Shleifer & Vishny, 1986; Hartzell & Starks, 2003). Sumber daya tersebut menjadi pelengkap yang membantu perusahaan memanfaatkan kapabilitas internal secara lebih optimal. Kualitas pengungkapan emisi karbon (CEDQ) mencerminkan kapabilitas perusahaan mengelola dan mengintegrasikan informasi lingkungan ke dalam sistem organisasi. Namun, manfaat ekonomi kapabilitas tersebut berbeda antarperusahaan bergantung pada kemampuan memanfaatkan sumber daya pendukung yang tersedia. Kehadiran investor institusional memperkuat manfaat CEDQ melalui dukungan sumber daya, pengawasan strategis, dan akses jaringan serta informasi yang lebih luas, sehingga kapabilitas pengelolaan informasi lingkungan lebih efektif diterjemahkan menjadi peningkatan kinerja keuangan (Barney, 1991; Chen et al., 2020).

Demikian pula, kinerja lingkungan mencerminkan kapabilitas perusahaan mengelola sumber daya secara efisien melalui pengurangan emisi, efisiensi energi, dan inovasi proses (Hart, 1995) manfaat ekonomi kapabilit. Manfaat tersebut akan lebih besar ketika perusahaan memiliki sumber daya pendukung yang memadai. Investor institusional berperan sebagai sumber daya pelengkap yang memperkuat pemanfaatan kapabilitas lingkungan, sehingga perusahaan lebih mampu mengubah keunggulan lingkungan menjadi keunggulan kompetitif dan peningkatan kinerja keuangan (Russo & Fouts, 1997; Aguilera et al., 2021). Dalam konteks Indonesia, meningkatnya partisipasi investor institusional pasca penerapan POJK No. 51/POJK.03/2017 memperkuat relevansi kepemilikan institusional sebagai sumber daya strategis. Perusahaan dengan kualitas pengungkapan emisi karbon dan kinerja lingkungan yang tinggi diperkirakan memperoleh manfaat ekonomi lebih besar ketika didukung oleh tingkat kepemilikan institusional yang tinggi.

Berdasarkan argumentasi tersebut, hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

H3: Kepemilikan institusional memperkuat pengaruh positif kualitas pengungkapan emisi karbon (CEDQ) terhadap kinerja keuangan perusahaan.

H4: Kepemilikan institusional memperkuat pengaruh positif kinerja lingkungan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Konteks Kelembagaan: Regulasi Keuangan Berkelanjutan Indonesia dan PROPER

Lingkungan institusional membentuk struktur insentif, mekanisme penegakan, dan ekspektasi pemangku kepentingan yang menentukan translasi praktik lingkungan ke hasil keuangan (Zahid et al., 2020; Khalil et al., 2024). Indonesia menyajikan konteks institusional yang informatif karena dua alamat yang tidak hadir dalam literatur yang ada. Pertama, penerbitan

POJK No. 51/POJK.03/2017 menciptakan kewajiban pelaporan keberlanjutan wajib bagi perusahaan terdaftar di BEI (OJK, 2017). Sebelum regulasi ini, pelaporan keberlanjutan bersifat sukarela dan jarang diadopsi. Periode pasca-POJK menyediakan konteks pertama di mana variasi kualitas pengungkapan dapat diobservasi dan dikaitkan dengan hasil keuangan. Regulasi ini meningkatkan relevansi kepemilikan institusional sebagai moderasi karena investor institusional dapat membandingkan kualitas pengungkapan lebih efisien, sehingga pengaruh moderasinya menjadi lebih observabel (Broadstock et al., 2020). Kedua, sistem PROPER menyediakan penilaian kinerja lingkungan yang independen, terverifikasi pemerintah, dan diperbarui tahunan (Trumpp & Guenther, 2017). Struktur peringkat lima tingkat menghasilkan ukuran ordinal kredibel yang bebas dari bias pelaporan mandiri. Ketersediaan ukuran kinerja independen ini, dikombinasikan dengan indeks CEDQ dari laporan keberlanjutan wajib, menciptakan lingkungan yang kaya data untuk menguji hipotesis moderasi kepemilikan institusional.

Kebaruan dan Posisi Penelitian

Berdasarkan tinjauan literatur yang telah diuraikan, penelitian ini menawarkan empat kontribusi yang berlandaskan perspektif *Resource-Based View* (RBV). Perspektif ini menjelaskan bahwa perusahaan memperoleh keunggulan kompetitif melalui pengembangan dan pemanfaatan sumber daya serta kapabilitas yang bernilai, langka, sulit ditiru, dan tidak mudah digantikan (Barney, 1991; Hart, 1995).

Kontribusi pertama adalah pengembangan *Carbon Emission Disclosure Quality* (CEDQ) sebagai konstruk multidimensi yang dipandang sebagai kapabilitas organisasi. Penelitian sebelumnya umumnya memperlakukan kualitas pengungkapan sebagai bagian dari agregat ESG (Alsayegh et al., 2020; He et al., 2022), menggunakan skor pengungkapan agregat (Qian & Schaltegger, 2017), atau lebih menekankan hasil berbasis pasar (Serafeim & Yoon, 2023; Khalil et al., 2024). Penelitian ini mengembangkan CEDQ melalui empat dimensi, yaitu kelengkapan, akurasi dan konsistensi, verifikasi independen, serta integrasi strategis. Dalam perspektif RBV, dimensi tersebut mencerminkan kapabilitas perusahaan dalam mengelola informasi lingkungan yang sulit ditiru dan berpotensi menciptakan keunggulan kompetitif.

Kontribusi kedua adalah menempatkan kepemilikan institusional sebagai sumber daya pelengkap (*complementary resource*) yang memperkuat pemanfaatan kapabilitas internal perusahaan. Sebagian besar penelitian sebelumnya lebih memandang kepemilikan institusional sebagai mekanisme pengawasan atau tata kelola. Penelitian ini memandang kepemilikan institusional sebagai sumber daya eksternal yang dapat memperkuat manfaat dari kualitas pengungkapan karbon dan kinerja lingkungan terhadap penciptaan nilai perusahaan (Chen et al., 2020; Aguilera et al., 2021).

Kontribusi ketiga adalah pengujian simultan CEDQ dan kinerja lingkungan dalam satu model penelitian. Dalam perspektif RBV, kedua variabel tersebut dipandang sebagai kapabilitas strategis yang saling melengkapi. Integrasi kedua konstruk memungkinkan penelitian ini menjelaskan bagaimana kombinasi kemampuan pengelolaan informasi karbon dan kemampuan pengelolaan lingkungan dapat menghasilkan keunggulan kompetitif yang lebih besar dibandingkan ketika keduanya diuji secara terpisah (Clarkson et al., 2008; Trumpp & Guenther, 2017).

Kontribusi keempat adalah pemanfaatan konteks Indonesia melalui penerapan POJK No. 51/POJK.03/2017 dan sistem PROPER. Dalam perspektif RBV, lingkungan kelembagaan dapat mendukung perusahaan dalam mengembangkan kapabilitas lingkungan dan meningkatkan efektivitas pemanfaatan sumber daya strategis (OJK, 2017; Serafeim & Yoon, 2023).

Secara keseluruhan, penelitian ini tidak hanya menambahkan variabel baru, tetapi juga merekonstruksi kerangka empiris hubungan lingkungan, keuangan dengan menempatkan kualitas pengungkapan karbon, kinerja lingkungan, dan kepemilikan institusional sebagai sumber daya dan kapabilitas strategis yang secara bersama-sama memengaruhi kinerja keuangan perusahaan.

METODOLOGI

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain *explanatory research* untuk menguji pengaruh Kualitas Pengungkapan Emisi Karbon (*Carbon Emission Disclosure Quality/CEDQ*) dan kinerja lingkungan terhadap kinerja keuangan perusahaan, serta peran kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi. Desain ini dipilih karena penelitian bertujuan menjelaskan hubungan kausal antarvariabel berdasarkan perspektif *Resource-Based View* (RBV).

Penelitian menggunakan data sekunder yang diperoleh dari *annual report*, *sustainability report*, laporan keuangan auditan, data Bursa Efek Indonesia (BEI), dan data PROPER yang diterbitkan oleh Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan Republik Indonesia. Populasi penelitian terdiri atas seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2020–2025. Sampel dipilih menggunakan teknik *purposive sampling* berdasarkan kriteria: (1) perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan 2020–2025; (2) perusahaan menerbitkan *annual report* dan *sustainability report* atau informasi keberlanjutan yang memuat data terkait emisi karbon selama periode pengamatan; (3) perusahaan mengungkapkan informasi emisi karbon; (4) perusahaan terdaftar dalam sistem penilaian PROPER; dan (5) perusahaan memiliki data kepemilikan institusional dan variabel penelitian yang tersedia.

Variabel dependen adalah kinerja keuangan yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA). Variabel independen terdiri atas CEDQ dan kinerja lingkungan. CEDQ diukur menggunakan indeks komposit yang mencakup kelengkapan, akurasi dan konsistensi, verifikasi independen, serta integrasi strategis. Kinerja lingkungan diukur menggunakan skor PROPER pada skala 1–5. Variabel moderasi adalah kepemilikan institusional yang diukur berdasarkan persentase kepemilikan saham institusional terhadap total saham beredar.

Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel dengan bantuan perangkat lunak *EViews 12*. Tahapan analisis meliputi statistik deskriptif, uji multikolinearitas, pemilihan model panel melalui Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier, serta pengujian hipotesis menggunakan uji parsial (*t-test*), uji simultan (*F-test*), dan koefisien determinasi (*Adjusted R²*). Model penelitian dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA_{it} = \alpha + \beta_1 CEDQ_{it} + \beta_2 KL_{it} + \beta_3 KI_{it} + \beta_4 (CEDQ \times KI)_{it} + \beta_5 (KL \times KI)_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan: ROA = *Return on Assets*; CEDQ = *Carbon Emission Disclosure Quality*; KL = Kinerja Lingkungan (PROPER); KI = Kepemilikan Institusional; CEDQ × KI = interaksi CEDQ dan kepemilikan institusional; KL × KI = interaksi kinerja lingkungan dan kepemilikan institusional; ε = *error term*.

Tabel 1.1 Hasil Uji Analisis Statistik Deskriptif

Statistik	Y ROA	X1 CEDQ	X2 KL	Z KI
Mean	0,071	0,734	3,831	29.845
Median	0,074	0,714	3.983	29.102

Maximum	0,349	1,000	5,000	34,720
Minimum	0,062	0,143	4,000	25,380
Std. Dev.	0,067	0,202	0.630	2,845

Sumber: Data diolah *E-views* 12 (2026)

Tabel 1.1 menyajikan statistik deskriptif variabel penelitian yang menggambarkan karakteristik umum perusahaan sampel selama periode pengamatan. Variabel ROA memiliki nilai rata-rata sebesar 0,071 atau 7,1%, yang menunjukkan bahwa perusahaan sampel secara umum mampu menghasilkan laba dari aset yang dimiliki dengan tingkat variasi yang relatif moderat (Std.Dev. = 0,067). Variabel *Carbon Emission Disclosure Quality* (CEDQ) memiliki rata-rata sebesar 0,734, yang menunjukkan bahwa perusahaan telah memiliki tingkat kualitas pengungkapan emisi karbon yang relatif baik dengan variasi yang rendah antarperusahaan (Std.Dev. = 0,202).

Sementara itu, kinerja lingkungan memiliki rata-rata sebesar 3,831 yang mengindikasikan bahwa sebagian besar perusahaan berada pada kategori PROPER Biru hingga Hijau. Selain itu, ukuran perusahaan (LN) memiliki rata-rata sebesar 29,845 dengan standar deviasi sebesar 2,845, yang menunjukkan adanya keberagaman skala perusahaan dalam sampel penelitian.

Tabel 1.2 Hasil Uji Regresi Data Panel Model I

Variabel	Coefficient	Std Error	t-Statistic	Prob
C	4557819	2792798	1.631990	0.1053
X1 CED	-720368.5	1,328,732	-0.542147	0.5887
X2 KL	70215.75	366443.2	0.191614	0.8484

Sumber: Data diolah *E-views* 12 (2026)

Tabel 1.2 menunjukkan hasil pengujian pengaruh langsung kualitas pengungkapan emisi karbon (*Carbon Emission Disclosure Quality/CEDQ*) dan kinerja lingkungan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa CEDQ memiliki koefisien negatif dengan tingkat signifikansi yang tidak signifikan ($p > 0,05$). Temuan ini mengindikasikan bahwa kualitas pengungkapan emisi karbon belum mampu secara langsung diterjemahkan menjadi peningkatan kinerja keuangan perusahaan. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa pengungkapan karbon yang dilakukan perusahaan kemungkinan masih bersifat administratif atau belum sepenuhnya merepresentasikan kapabilitas strategis perusahaan dalam menciptakan nilai ekonomi.

Sementara itu, kinerja lingkungan juga menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan terhadap kinerja keuangan. Hasil ini mengindikasikan bahwa peningkatan kinerja lingkungan belum secara otomatis menghasilkan manfaat ekonomi dalam jangka pendek. Dalam perspektif *Resource-Based View* (RBV), manfaat ekonomi dari kapabilitas lingkungan memerlukan proses akumulasi sumber daya dan integrasi strategi organisasi sebelum mampu menghasilkan keunggulan kompetitif yang berkelanjutan (Barney, 1991; Hart, 1995). Temuan ini menunjukkan bahwa kapabilitas lingkungan yang dimiliki perusahaan belum sepenuhnya dikonversi menjadi peningkatan profitabilitas.

Tabel 1.3 Hasil Uji Regresi Data Panel Model II

Variabel	Coefficient	Std Error	t-Statistic	Prob
C	-13263353	14076013	-0.942266	0.3480
X1_CED	-4422900	1439602	-3.072308	0.0027
X2_KL	3539267	3390647	1.043832	0.2988
Z_KI	1019602	677542.3	1.504854	0.1351

X1_Z	305181.5	52109.99	5.856488	0.0000
X2_Z	-189340.7	164443.6	-1.151402	0.0320

Sumber: Data diolah *E-views* 12 (2026)

Tabel 1.3 menunjukkan hasil pengujian model moderasi dengan kepemilikan institusional (KI) sebagai variabel moderasi. Hasil uji menunjukkan bahwa kepemilikan institusional (Z_KI) secara langsung tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan ($p = 0,1351$).

CEDQ (X1_CED) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan (koefisien = $-4.422.900$, $p = 0,0027$). Sementara itu, kinerja lingkungan (X2_KL) tidak berpengaruh signifikan ($p = 0,2988$).

Interaksi antara CEDQ dan kepemilikan institusional (X1_Z) menunjukkan pengaruh positif dan sangat signifikan (koefisien = $305.181,5$; $p = 0,0000$). Hal ini mengindikasikan bahwa kepemilikan institusional memperkuat hubungan CEDQ terhadap kinerja keuangan secara positif, meskipun efek langsung CEDQ negatif.

Interaksi antara kinerja lingkungan dan kepemilikan institusional (X2_Z) menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan (koefisien = $-189.340,7$; $p = 0,0320$). Temuan ini berarti bahwa kepemilikan institusional justru memperlemah hubungan kinerja lingkungan terhadap kinerja keuangan, berlawanan dengan harapan awal.

Secara teoritis, investor institusional diharapkan memperkuat pemanfaatan kapabilitas internal perusahaan melalui pengawasan dan dukungan sumber daya (Barney, 1991; Hartzell & Starks, 2003). Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa efek moderasi bersifat heterogen: kepemilikan institusional memperkuat manfaat ekonomi dari CEDQ, tetapi memperlemah manfaat ekonomi dari kinerja lingkungan. Dengan demikian, peran kepemilikan institusional sebagai *complementary resource* tidak bersifat universal, melainkan bergantung pada jenis kapabilitas lingkungan yang dimiliki perusahaan.

PEMBAHASAN

Pengaruh Carbon Emission Disclosure Quality (CEDQ) terhadap Kinerja Keuangan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Carbon Emission Disclosure Quality (CEDQ) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan (koefisien = $-4.422.900$, $p = 0,0027$). Temuan ini mengindikasikan bahwa peningkatan kualitas pengungkapan emisi karbon justru diikuti oleh penurunan kinerja keuangan dalam periode penelitian.

Dalam perspektif *Resource-Based View* (RBV), keunggulan kompetitif tidak semata-mata ditentukan oleh keberadaan sumber daya, tetapi oleh kemampuan perusahaan mengintegrasikan dan memanfaatkan sumber daya tersebut menjadi kapabilitas yang menghasilkan nilai (Barney, 1991). CEDQ dalam penelitian ini diposisikan sebagai kapabilitas organisasi yang merefleksikan kemampuan perusahaan mengelola informasi karbon melalui kelengkapan informasi, akurasi pelaporan, verifikasi independen, dan integrasi strategis.

Hasil negatif dan signifikan ini menunjukkan bahwa kapabilitas pengungkapan karbon yang lebih baik justru berdampak pada beban biaya tambahan (misalnya biaya verifikasi, sistem pelaporan, dan kepatuhan) yang belum mampu diimbangi oleh peningkatan pendapatan atau efisiensi operasional. Dengan kata lain, perusahaan kemungkinan telah mengembangkan sistem pelaporan karbon yang lebih baik, namun kapabilitas tersebut belum terhubung secara positif dengan strategi penciptaan nilai perusahaan. Hal ini dapat terjadi apabila pasar atau pemangku kepentingan belum memberikan respons positif terhadap pengungkapan karbon yang lebih

berkualitas, atau biaya yang dikeluarkan untuk meningkatkan kualitas pengungkapan melebihi manfaat ekonominya.

Temuan ini sejalan dengan beberapa penelitian yang menemukan hubungan negatif atau tidak signifikan antara pengungkapan karbon dan kinerja keuangan dalam jangka pendek, karena investasi lingkungan seringkali memerlukan waktu untuk memberikan imbal hasil (Qian & Schaltegger, 2017; Plumlee et al., 2015). Kondisi tersebut menunjukkan bahwa meskipun perusahaan memiliki sumber daya informasi yang lebih baik, mereka belum mampu mengeksploitasi dan mengintegrasikan sumber daya tersebut secara optimal untuk menciptakan keunggulan kompetitif yang berkelanjutan (Barney, 1991; Hart, 1995).

Pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap Kinerja Keuangan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja lingkungan tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan (koefisien = 3.539.267, $p = 0,2988$). Temuan ini mengindikasikan bahwa kapabilitas lingkungan yang dimiliki perusahaan belum secara otomatis menghasilkan manfaat ekonomi yang terukur.

Kinerja lingkungan mencerminkan kapabilitas perusahaan dalam mengelola sumber daya melalui efisiensi energi, pengurangan emisi, pengelolaan limbah, dan inovasi proses produksi. Namun, hubungan antara sumber daya dan hasil organisasi perlu dipahami pada level kapabilitas karena sumber daya tidak secara langsung menghasilkan kinerja tanpa mekanisme yang memungkinkan sumber daya tersebut dimanfaatkan secara efektif (Hart, 1995).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan kemungkinan telah mengembangkan aktivitas lingkungan, tetapi kapabilitas tersebut belum mencapai tingkat yang mampu menghasilkan efisiensi operasional atau penghematan biaya yang signifikan. Kondisi tersebut sejalan dengan penelitian yang menunjukkan bahwa manfaat ekonomi dari kinerja lingkungan bersifat non-linear. Pada tahap awal, investasi lingkungan dapat menimbulkan tambahan biaya implementasi, sedangkan manfaat ekonominya baru muncul dalam jangka panjang (Trumpp & Guenther, 2017).

Selain itu, manfaat ekonomi dari kapabilitas lingkungan akan muncul ketika perusahaan mampu mengintegrasikan aktivitas lingkungan ke dalam strategi bisnis secara menyeluruh. Oleh karena itu, hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa perusahaan sampel kemungkinan belum mencapai tahap integrasi strategis tersebut (Russo & Fouts, 1997).

Peran Moderasi Kepemilikan Institusional terhadap Hubungan CEDQ dan Kinerja Keuangan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa **kepemilikan institusional secara signifikan memperkuat hubungan antara CEDQ dan kinerja keuangan** (koefisien = 305.181,5; $p = 0,0000$). Dalam perspektif *Resource-Based View* (RBV), penelitian ini memandang kepemilikan institusional sebagai *complementary resource* yang membantu perusahaan mengoptimalkan kapabilitas internalnya.

Temuan ini mengindikasikan bahwa keberadaan sumber daya eksternal tersebut **mampu meningkatkan manfaat ekonomi dari CEDQ**. Investor institusional secara teoretis memiliki kemampuan analitis, akses informasi, dan kapasitas monitoring yang lebih tinggi dibandingkan investor individual (Shleifer & Vishny, 1986; Hartzell & Starks, 2003). Hasil empiris ini mendukung pandangan bahwa ketika perusahaan memiliki kualitas pengungkapan karbon yang lebih baik, kehadiran investor institusional dapat memperkuat konversi kapabilitas lingkungan tersebut menjadi kinerja keuangan yang lebih tinggi.

Dengan demikian, manfaat ekonomi dari CEDQ tidak hanya ditentukan oleh kapabilitas internal perusahaan, tetapi juga dipengaruhi secara positif oleh keberadaan sumber daya pendukung

eksternal seperti kepemilikan institusional. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan mengombinasikan sumber daya internal dan eksternal menjadi kapabilitas yang menghasilkan nilai (Barney, 1991) terbukti efektif dalam konteks CEDQ.

Peran Moderasi Kepemilikan Institusional terhadap Hubungan Kinerja Lingkungan dan Kinerja Keuangan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional justru memperlemah pengaruh kinerja lingkungan terhadap kinerja keuangan perusahaan secara signifikan (koefisien = -189.340,7; $p = 0,0320$). Dalam perspektif RBV, sumber daya eksternal hanya dapat meningkatkan keunggulan kompetitif apabila memiliki kesesuaian (*resource fit*) dengan kapabilitas internal perusahaan. Namun, temuan ini mengindikasikan bahwa ketidaksesuaian atau konflik kepentingan antara investor institusional dan kapabilitas lingkungan perusahaan justru menghasilkan efek negatif.

Investor institusional diperkirakan mampu meningkatkan efektivitas kapabilitas lingkungan melalui pengawasan dan dukungan strategis. Akan tetapi, hasil penelitian menunjukkan bahwa keberadaan investor institusional tidak hanya gagal memperkuat, tetapi secara signifikan melemahkan kontribusi kinerja lingkungan terhadap kinerja keuangan perusahaan (Aguilera et al., 2021).

Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa investor institusional kemungkinan masih lebih berfokus pada indikator keuangan jangka pendek dan menganggap investasi lingkungan sebagai beban biaya yang tidak segera menghasilkan imbal balik. Akibatnya, kapabilitas lingkungan yang dimiliki perusahaan justru mendapat resistensi atau tekanan untuk mengurangi aktivitas lingkungan, sehingga melemahkan potensi peningkatan kinerja keuangan.

Secara keseluruhan, temuan penelitian ini menunjukkan bahwa manfaat ekonomi dari kapabilitas lingkungan tidak hanya ditentukan oleh keberadaan sumber daya strategis, tetapi juga oleh kesesuaian arah antara sumber daya eksternal dan kapabilitas internal. Ketika tidak terdapat kesesuaian, sumber daya eksternal justru dapat menjadi penghambat (Barney, 1991; Hart, 1995).

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh *Carbon Emission Disclosure Quality* (CEDQ) dan kinerja lingkungan terhadap kinerja keuangan serta peran moderasi kepemilikan institusional berdasarkan perspektif *Resource-Based View* (RBV). Secara umum, hasil penelitian menunjukkan bahwa CEDQ berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan, sedangkan kinerja lingkungan tidak berpengaruh signifikan. Lebih lanjut, kepemilikan institusional terbukti memoderasi hubungan tersebut secara signifikan, namun dengan arah yang berbeda. Kepemilikan institusional memperkuat hubungan CEDQ terhadap kinerja keuangan (positif signifikan), tetapi sebaliknya memperlemah hubungan kinerja lingkungan terhadap kinerja keuangan (negatif signifikan).

Hasil penelitian mengindikasikan bahwa tidak semua kapabilitas lingkungan memberikan manfaat ekonomi secara langsung. CEDQ yang lebih baik justru berdampak negatif terhadap kinerja keuangan, kemungkinan karena beban biaya tambahan yang belum terkompensasi. Namun, kehadiran investor institusional mampu mengubah arah pengaruh tersebut menjadi positif melalui pengawasan dan dukungan strategis. Sebaliknya, pada konteks kinerja lingkungan, investor institusional justru menjadi penghambat, diduga karena orientasi jangka pendek mereka yang kurang mendukung investasi lingkungan.

Penelitian ini berkontribusi dengan memperluas perspektif RBV dalam akuntansi keberlanjutan melalui pengembangan CEDQ sebagai kapabilitas multidimensi serta menempatkan kepemilikan institusional sebagai sumber daya pelengkap yang efeknya bersifat kontekstual. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa perusahaan tidak cukup hanya meningkatkan pengungkapan karbon dan aktivitas lingkungan, tetapi perlu mempertimbangkan peran pemangku kepentingan eksternal seperti investor institusional yang dapat bersifat memperkuat atau memperlemah tergantung pada jenis kapabilitas lingkungan yang dimiliki.

Penelitian selanjutnya disarankan menggunakan ukuran kinerja berbasis pasar, mempertimbangkan karakteristik kepemilikan institusional yang lebih spesifik (misalnya tipe investor, jangka waktu investasi), serta menambahkan faktor kontinjensi lain seperti regulasi atau tekanan pasar, untuk memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai proses konversi kapabilitas lingkungan menjadi keunggulan kompetitif perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Aguilera, R. V., Bermejo, V., Capapé, J., & Cuñat, V. (2021). The systemic influence of foreign institutional investors on corporate governance: Evidence from shareholder proposals. *Journal of International Business Studies*, 52(8), 1531–1560. <https://doi.org/10.1057/s41267-021-00426-5>
- Alsayegh, M. F., Abdul Rahman, R., & Homayoun, S. (2020). Corporate economic, environmental, and social sustainability performance transformation through ESG disclosure. *Sustainability*, 12(9), 3910. <https://doi.org/10.3390/su12093910>
- Barney, J. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99–120. <https://doi.org/10.1177/014920639101700108>
- Broadstock, D. C., Chan, K., Cheng, L. T. W., & Wang, X. (2020). The role of ESG performance during times of financial crisis: Evidence from COVID-19 in China. *Finance Research Letters*, 38, 101716. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101716>
- Chen, T., Dong, H., & Lin, C. (2020). Institutional shareholders and corporate social responsibility. *Journal of Financial Economics*, 135(2), 483–504. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2019.06.007>
- Choi, B. B., Lee, D., & Psaros, J. (2013). An analysis of Australian company carbon emission disclosures. *Pacific Accounting Review*, 25(1), 58–79. <https://doi.org/10.1108/01140581311318968>
- Clarkson, P. M., Li, Y., Richardson, G. D., & Vasvari, F. P. (2018). Revisiting the relation between environmental performance and environmental disclosure: An empirical analysis. *Accounting, Organizations and Society*, 33(4–5), 303–327. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2007.05.003>
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling theory: A review and assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39–67. <https://doi.org/10.1177/0149206310388419>
- Dhaliwal, D. S., Li, O. Z., Tsang, A., & Yang, Y. G. (2011). Voluntary nonfinancial disclosure and the cost of equity capital: The initiation of corporate social responsibility reporting. *Accounting Review*, 86(1), 59–100. <https://doi.org/10.2308/accr.00000005>
- Dowling, J., & Pfeffer, J. (1975). Organizational legitimacy: Social values and organizational behavior. *Pacific Sociological Review*, 18(1), 122–136.

- Dyck, A., Lins, K. V., Roth, L., & Wagner, H. F. (2019). Do institutional investors drive corporate social responsibility? International evidence. *Journal of Financial Economics*, 131(3), 693–714. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2018.08.013>
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Pitman.
- Fujii, H., Iwata, K., Kaneko, S., & Managi, S. (2013). Corporate environmental and economic performance of Japanese manufacturing firms: Empirical study for sustainable development. *Business Strategy and the Environment*, 22(3), 187–201. <https://doi.org/10.1002/bse.1747>
- Hart, S. L. (1995). A natural-resource-based view of the firm. *Academy of Management Review*, 20(4), 986–1014. <https://doi.org/10.5465/amr.1995.9512280033>
- Hartzell, J. C., & Starks, L. T. (2003). Institutional investors and executive compensation. *Journal of Finance*, 58(6), 2351–2374. <https://doi.org/10.1046/j.1540-6261.2003.00608.x>
- He, F., Du, H., & Yu, B. (2022). Corporate ESG performance and manager misconduct: Evidence from China. *International Review of Financial Analysis*, 82, 102201. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102201>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Khalil, M., Khalil, R., & Sarea, A. (2024). Carbon disclosure quality, climate risk premium, and firm value: Evidence from international markets. *Journal of Cleaner Production*, 434, 139950. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2023.139950>
- Li, Z., Liao, G., & Albitar, K. (2019). Does corporate environmental responsibility engagement affect firm value? The mediating role of corporate innovation. *Business Strategy and the Environment*, 29(3), 1045–1055. <https://doi.org/10.1002/bse.2416>
- Liang, H., & Renneboog, L. (2017). On the foundations of corporate social responsibility. *Journal of Finance*, 72(2), 853–910. <https://doi.org/10.1111/jofi.12487>
- Luo, L., Lan, Y. C., & Tang, Q. (2019). Corporate incentives to disclose carbon information: Evidence from the CDP Global 500 report. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 23(2), 93–120.
- Matsumura, E. M., Prakash, R., & Vera-Muñoz, S. C. (2014). Firm-value effects of carbon emissions and carbon disclosures. *Accounting Review*, 89(2), 695–724. <https://doi.org/10.2308/accr-50629>
- Mitchell, R. K., Agle, B. R., & Wood, D. J. (1997). Toward a theory of stakeholder identification and salience: Defining the principle of who and what really counts. *Academy of Management Review*, 22(4), 853–886.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2017). Peraturan OJK Nomor 51/POJK.03/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik. OJK.
- Plumlee, M., Brown, D., Hayes, R. M., & Marshall, R. S. (2020). Voluntary environmental disclosure quality and firm value: Further evidence. *Journal of Accounting and Public Policy*, 34(4), 336–361. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2020.04.004>
- Qian, W., & Schaltegger, S. (2017). Revisiting carbon disclosure and performance: Legitimacy and management views. *British Accounting Review*, 49(4), 365–379. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2017.05.005>
- Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure: The incentive-signalling approach. *Bell Journal of Economics*, 8(1), 23–40.

- Russo, M. V., & Fouts, P. A. (1997). A resource-based perspective on corporate environmental performance and profitability. *Academy of Management Journal*, 40(3), 534–559.
- Saka, C., & Oshika, T. (2014). Disclosure effects, carbon emissions and corporate value. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 5(1), 22–45.
- Serafeim, G., & Yoon, A. (2023). Which corporate ESG news does the market react to? *Financial Analysts Journal*, 79(1), 59–78. <https://doi.org/10.1080/0015198X.2022.2145697>
- Setia-Atmaja, L., Tanewski, G. A., & Skully, M. (2009). The role of dividends, debt and board structure in the governance of family controlled firms. *Journal of Business Finance & Accounting*, 36(7–8), 863–898.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1986). Large shareholders and corporate control. *Journal of Political Economy*, 94(3), 461–488. <https://doi.org/10.1086/261385>
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Suchman, M. C. (1995). Managing legitimacy: Strategic and institutional approaches. *Academy of Management Review*, 20(3), 571–610.
- Surroca, J., Tribó, J. A., & Waddock, S. (2010). Corporate responsibility and financial performance: The role of intangible resources. *Strategic Management Journal*, 31(5), 463–490. <https://doi.org/10.1002/smj.820>
- Task Force on Climate-related Financial Disclosures. (2017). Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures. TCFD.
- Trumpp, C., & Guenther, T. (2017). Too little or too much? Exploring U-shaped relationships between corporate environmental performance and corporate financial performance. *Business Strategy and the Environment*, 26(1), 49–68. <https://doi.org/10.1002/bse.1900>
- Wahyudi, U., & Pawestri, H. P. (2006). Implikasi struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan keputusan keuangan sebagai variabel intervening. *Simposium Nasional Akuntansi IX, Padang*.
- Zahid, R. M. A., Khan, M. K., Anwar, W., & Maqsood, U. S. (2020). The role of audit quality in the ESG-corporate financial performance nexus: Empirical evidence from Western European companies. *Borsa Istanbul Review*, 22(1), S200–S212.
- Zhang, M., Ma, L., Su, J., & Zhang, W. (2021). Do suppliers applaud corporate social performance? *Journal of Business Ethics*, 168(1), 1–15. <https://doi.org/10.1007/s10551-019-04321-8>