

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Isu keberlanjutan dan tanggung jawab lingkungan semakin menjadi perhatian di tingkat global, termasuk Indonesia. Salah satu tantangan terbesar yaitu terus meningkatnya emisi karbon yang berdampak signifikan terhadap perubahan iklim. Emisi karbon, sebagian besar berasal dari aktivitas industri, pembakaran bahan bakar fosil, dan deforestasi, berkontribusi pada pemanasan global yang berdampak luas terhadap lingkungan dan ekonomi (Bagaskara, 2025; Maulianti, 2025).

Pada tahun 2023, Indonesia termasuk dalam daftar 10 negara penghasil emisi gas rumah kaca (GRK) terbesar di dunia. Emisi GRK Indonesia mencapai 701,4 juta ton setara karbon dioksida, menempatkannya di peringkat keenam sebagai penghasil emisi gas rumah kaca terbesar di dunia (Pristiandaru, 2024). Sementara itu, berdasarkan publikasi *Global Carbon Budget* emisi karbon Indonesia tahun 2024 dari pembakaran fosil diproyeksikan meningkat 37,4 miliar ton atau 0,8 persen dari tahun 2023 (Budiawan & Ratri, 2025). Menurut *Global Carbon Budget* selama pandemi Covid-19 emisi karbon global turun 2,4 miliar ton (Putri, 2020). Meskipun pandemi Covid-19 sempat mengurangi emisi karbon secara global, namun dampak tersebut hanya sementara dan emisi karbon kembali meningkat seiring dengan pemulihan ekonomi.

Pemerintah Indonesia telah mengeluarkan berbagai regulasi untuk mendukung pengurangan emisi karbon. Salah satu langkah penting yang dilakukan oleh pemerintah Indonesia adalah komitmen dalam *Paris Agreement*. Pada tahun 2024, pemerintah Indonesia kembali menunjukkan komitmennya terkait pengurangan emisi karbon lewat pembaruan dokumen NDC, dimana hasil evaluasi menunjukkan Indonesia bisa mencapai angka penurunan emisi hingga 97% di tahun 2050 dan hingga 103% di tahun 2060 (ppid.menlhk.go.id, 2024).

Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mengeluarkan Peraturan OJK Nomor 51/POJK.03/2017 mengenai pelaksanaan keuangan berkelanjutan oleh lembaga jasa keuangan, emiten, serta perusahaan terbuka. Regulasi ini mewajibkan perusahaan menyusun laporan keberlanjutan yang memuat aspek lingkungan, termasuk emisi karbon. Selain itu, pemerintah menerapkan pajak karbon melalui Undang-Undang Nomor 7 Tahun 2021 tentang Harmonisasi Peraturan Perpajakan (UU HPP), dengan tarif awal sebesar Rp30 per kilogram CO₂e guna menginternalisasi dampak negatif emisi karbon terhadap biaya produksi. Pemerintah juga mengembangkan mekanisme perdagangan karbon melalui Peraturan Presiden No.98 Tahun 2021 tentang Nilai Ekonomi Karbon (NEK), yang menjadi dasar hukum perdagangan karbon termasuk mekanisme *cap and trade* serta *offsetting* (peraturan.bpk.go.id). Pada tahun 2023, Indonesia meluncurkan Bursa Karbon Indonesia yang dioperasikan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai *platform* perdagangan kredit karbon.

Kesadaran masyarakat terhadap isu keberlanjutan terus meningkat, bukan hanya didorong oleh pemerintah. Penelitian yang dilakukan oleh Mckinsey

menunjukkan lebih dari 60% responden bersedia untuk membayar lebih untuk produk keberlanjutan (Frey *et al.*, 2023). Hal ini menunjukkan, bahwa masyarakat global saat ini semakin memprioritaskan aspek keberlanjutan dalam keputusan pembelian dan investasi. Penelitian Deloitte mengungkapkan bahwa konsumen bersedia membayar premi rata-rata 27% terhadap produk yang konsisten memenuhi janji keberlanjutan (Rogers *et al.*, 2023). Oleh karena itu, perusahaan yang berkomitmen pada isu keberlanjutan, melalui pengungkapan emisi karbon cenderung mendapatkan kepercayaan pemangku kepentingan dan meningkatkan preferensi pasar, karena konsumen saat ini semakin menghargai transparansi dan inovasi dalam upaya keberlanjutan suatu produk.

Menurut Rankin *et al.* (2023) *stakeholder theory* menekankan bahwa perusahaan harus memperhatikan dampak operasional terhadap pemangku kepentingan. Anshari dan Isnalita (2020) menyebutkan bahwa pengungkapan informasi merupakan bentuk pertanggungjawaban sekaligus membangun citra positif. *Signaling theory* menyatakan bahwa perusahaan dapat mengirimkan sinyal positif melalui pengungkapan informasi berkualitas, termasuk emisi karbon (Kelvin *et al.*, 2019). *Legitimacy theory* juga menegaskan bahwa perusahaan harus menjaga keselarasan dengan nilai sosial, termasuk melalui pengungkapan emisi karbon (Ching & Gerab, 2017). Lebih lanjut, *distraction conflict theory* menjelaskan bahwa perusahaan dapat menggunakan pengungkapan emisi karbon sebagai strategi distraksi untuk meredam sorotan negatif atas jejak karbon dari pembiayaan proyek padat emisi (Pasiouras *et al.*, 2024). Pengungkapan ini membantu memperkuat reputasi, meningkatkan kepercayaan investor, dan

berpotensi meningkatkan nilai perusahaan. Dalam penelitian ini, pengungkapan emisi karbon dijadikan variabel mediasi.

Dalam konteks tata kelola, *agency theory* menyebutkan adanya benturan kepentingan antara pemegang saham pengendali dan nonpengendali. Situasi ini semakin kompleks pada perusahaan dengan kepemilikan terkonsentrasi, yang umum di Indonesia. Claessens *et al.* (2000a) menemukan bahwa 67% perusahaan publik di Indonesia dikendalikan oleh satu pemegang saham utama. Siregar (2008) menyebutkan bahwa hampir 99% perusahaan publik Indonesia memiliki struktur kepemilikan terkonsentrasi. Kondisi ini muncul ketika sebagian besar saham dikuasai individu, keluarga, atau lembaga tertentu, alih-alih tersebar merata di antara banyak pemegang saham kecil, sebagaimana dijelaskan oleh (La Porta *et al.*, 1999).

Dalam struktur kepemilikan terkonsentrasi tersebut, fenomena yang sering muncul yaitu *voting differences*, kondisi ketika hak suara pemegang saham pengendali jauh lebih besar daripada hak atas aliran kas yang dimilikinya. Ketidakseimbangan ini biasanya muncul melalui *pyramid ownership* yang memungkinkan pengendali mempertahankan kontrol meskipun hanya memiliki porsi ekonomi kecil. Situasi ini memperbesar konflik keagenan karena pengendali dapat mengarahkan keputusan perusahaan tanpa menanggung risiko finansial yang sebanding. *Voting differences* inilah yang membentuk *cash flow right leverage* dan berpotensi mendorong perilaku oportunistik, pembatasan transparansi (pengungkapan informasi), dan ekspropriasi yang pada akhirnya dapat menurunkan kepercayaan investor dan nilai perusahaan.

Menurut La Porta *et al.* (1999), hak kontrol merujuk pada hak suara yang dimiliki pemegang saham untuk terlibat dalam pengambilan keputusan strategis perusahaan. Sementara itu, hak atas aliran kas menggambarkan bagian finansial atau klaim ekonomi yang dimiliki pemegang saham terhadap laba perusahaan. Ketimpangan antara kedua hak ini dikenal sebagai *cash flow right leverage*, yang mencerminkan situasi di mana pemegang saham memiliki kendali lebih besar atas perusahaan dibandingkan dengan keuntungan ekonomi yang dimiliki.

Berdasarkan *negative entrenchment effect* pemegang saham pengendali dengan hak kontrol yang besar akan memanfaatkan hak kontrolnya untuk mengarahkan keputusan manajerial demi keuntungan pribadi dan cenderung mengorbankan kepentingan pemegang saham nonpengendali. Semakin besar hak kontrol yang dimiliki oleh pemegang saham pengendali, maka akan semakin besar potensi ekspropriasi dapat terjadi. Pemegang saham nonpengendali dapat menghambat transparansi untuk membuat keputusan yang menguntungkan diri sendiri (Brahmana *et al.*, 2019). Ketika pemegang saham pengendali menekan transparansi, termasuk dalam pengungkapan emisi karbon, pemegang saham nonpengendali dan pasar menjadi kurang percaya pada tata kelola perusahaan, sehingga nilai perusahaan menurun.

Pemegang saham pengendali dengan hak aliran kas yang besar cenderung menghindari tindakan yang merugikan perusahaan. Hal ini didasari oleh *positive incentive effect* (PIE), di mana kekuasaan digunakan untuk meyakinkan pemegang saham nonpengendali bahwa perusahaan dikelola dengan adil dan tidak ada pengambilan keuntungan sepihak. Semakin besar kepemilikan hak atas aliran kas

yang dimiliki pemegang saham pengendali, semakin kecil kemungkinan untuk bertindak oportunistik (La Porta *et al.*, 1999). Ini karena, setiap tindakan yang merugikan perusahaan juga akan langsung mengurangi nilai kepemilikan yang dimiliki, sehingga mengurangi insentif untuk melakukan praktik yang merugikan. Oleh karena itu, dengan hak aliran kas yang besar akan lebih memungkinkan mendorong transparansi dan kualitas dari pengungkapan emisi karbon yang lebih baik.

Di Indonesia umumnya terdapat ketidakseimbangan antara hak kontrol dan hak atas aliran kas, yang dikenal sebagai *cash flow right leverage* (Sanjaya, 2016). Ketimpangan ini meningkatkan potensi konflik keagenan karena pemegang saham pengendali dapat mempertahankan dominasinya meskipun kontribusi ekonominya kecil. Kondisi tersebut menimbulkan *negative entrenchment effect* (NEE), yakni peluang perilaku oportunistik seperti pengambilan keuntungan pribadi dan pembatasan transparansi (Shleifer & Vishny, 1997). Dalam konteks keberlanjutan, pengendali bahkan dapat menekan pengungkapan emisi karbon untuk menghindari regulasi yang dianggap menghambat fleksibilitas strategis. Situasi ini meningkatkan persepsi risiko investor yang pada akhirnya dapat menurunkan nilai perusahaan.

Penelitian terhadap pengungkapan emisi karbon dengan memperhitungkan struktur kepemilikan terkonsentrasi sudah diteliti oleh beberapa penulis seperti, Anshari dan Isnalita (2020), Hariswan *et al.* (2022), Bedi dan Singh (2024a), dan Bedi dan Singh (2025). Namun, penelitian-penelitian tersebut tidak membahas tentang pemisahan antara hak kontrol dan hak arus kas pemegang saham

pengendali serta *cash flow right leverage* yang dihasilkan oleh kepemilikan konsentrasi. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk memberi bukti empiris apakah berpengaruh terhadap pengungkapan emisi karbon.

Penelitian tentang pengungkapan emisi karbon terhadap nilai perusahaan sudah diteliti oleh beberapa penulis seperti, Zuhriyati dan Anggraeni (2019), Desai *et al.* (2022), Sanjaya dan Yoelencia (2024), serta Silvia dan Guo (2024). Dalam penelitian-penelitian tersebut, pengungkapan emisi karbon mengadopsi penelitian yang dilakukan oleh Choi *et al.* (2013) menggunakan *check list* yang dikembangkan dari kuesioner CID. Pada penelitian ini pengungkapan emisi karbon diukur menggunakan metode *content analysis* dengan mengadopsi penelitian yang dilakukan oleh Bedi dan Singh (2024a). *List of item* yang telah dikembangkan oleh Bedi dan Singh (2024a) mempertimbangkan berbagai kerangka kerja internasional terkait perubahan iklim dan dapat menunjukkan kualitas dari pengungkapan emisi karbon suatu perusahaan.

Penelitian tentang struktur kepemilikan terkonsentrasi terhadap nilai perusahaan sudah diteliti oleh beberapa penulis seperti Sanjaya (2016), Gunawan dan Budiharta (2017), Su *et al.* (2017, 2025), dan Amanda *et al.* (2020). Namun, penelitian-penelitian tersebut tidak membahas pengungkapan emisi karbon sebagai mediasi yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk memberi bukti empiris peran mediasi kualitas pengungkapan emisi karbon dalam hubungan antara hak kontrol pemegang saham, hak aliran kas, *cash flow right leverage*, dan nilai perusahaan.

Penelitian ini, dilakukan pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia karena berdasarkan POJK No.39/POJK.03/2017 mewajibkan bank untuk mengungkapkan struktur kepemilikan secara rinci. Regulasi tersebut memungkinkan peneliti untuk akses data, sehingga mempermudah untuk analisis struktur kepemilikan.

1.2 Rumusan Masalah

Dalam struktur kepemilikan perusahaan yang terkonsentrasi, seperti yang biasa ditemukan di Indonesia, pemegang saham pengendali memegang peranan penting dalam mengarahkan kebijakan perusahaan. Ketika hak kontrol lebih dominan dibandingkan hak aliran kas, muncul potensi keputusan yang mengutamakan kepentingan pribadi dan mengabaikan pengungkapan. Di sisi lain, tekanan regulasi dan tuntutan pasar meningkatkan sensitivitas masyarakat terhadap isu keberlanjutan yang mendorong perusahaan untuk meningkatkan kualitas pengungkapan emisi karbon. Oleh karena itu, penting untuk memahami peran pemegang saham pengendali mempengaruhi kualitas pengungkapan emisi karbon, dan peran kualitas pengungkapan emisi karbon dalam hubungan pemegang saham pengendali dengan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka rumusan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Apakah hak kontrol, hak aliran kas, dan *cash flow right leverage* pemegang saham pengendali mempengaruhi kualitas pengungkapan emisi karbon?

2. Apakah kualitas pengungkapan emisi karbon memediasi relasi antara hak kontrol, hak aliran kas, dan *cash flow right leverage* pemegang saham pengendali dan nilai perusahaan?
3. Apakah hak kontrol, hak aliran kas, dan *cash flow right leverage* pemegang saham pengendali mempengaruhi nilai perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk memberikan bukti empiris bahwa:

1. Hak kontrol, hak aliran kas, dan *cash flow right leverage* pemegang saham pengendali mempengaruhi kualitas pengungkapan emisi karbon.
2. Kualitas pengungkapan emisi karbon memediasi relasi antara hak kontrol, hak aliran kas, dan *cash flow right leverage* pemegang saham pengendali terhadap nilai perusahaan.
3. Hak kontrol, hak aliran kas, dan *cash flow right leverage* pemegang saham pengendali mempengaruhi nilai perusahaan.

1.4 Kontribusi Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberi kontribusi pada berbagai pihak, yaitu:

1. Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberi kontribusi pada pengembangan *agency theory* terutama *agency problem type II* yang mempengaruhi kualitas pengungkapan emisi karbon dan nilai perusahaan, menguatkan peran *stakeholder theory*, *signaling theory*,

legitimacy theory dan *distraction conflict theory* sebagai alat komunikasi yang mempengaruhi persepsi pasar terhadap nilai perusahaan.

2. Praktisi

Diharapkan dapat memberi informasi tambahan bagi investor untuk mempertimbangkan perbedaan hak kontrol dan hak arus kas serta besaran *leverage* yang muncul akibat perbedaan tersebut pada pengambilan keputusan investasi. Diharapkan juga dapat memberi informasi tambahan bagi investor untuk mempertimbangkan kualitas pengungkapan emisi karbon dalam pengaruhnya terhadap nilai perusahaan pada pengambilan keputusan investasi.

3. Kebijakan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat mendukung penerapan POJK No.51/POJK.03/2017 yang mewajibkan lembaga jasa keuangan, emiten dan perusahaan publik untuk menerapkan pembiayaan berkelanjutan.

1.5 Batasan Penelitian

Berdasarkan uraian yang sudah dijelaskan pada latar belakang, peneliti menetapkan batasan penelitian untuk menentukan cakupan penelitian. Penelitian ini menggunakan pisah batas (*cutoff*) hak kontrol sebesar 10%, 20% dan 30% untuk pemegang saham pengendali. Penelitian ini menggunakan sektor perbankan sebagai sampel penelitian karena berdasarkan POJK No.39/POJK.03/2017 mewajibkan bank untuk mengungkapkan struktur kepemilikan secara rinci.

1.6 Kebaruan Penelitian

Penelitian sebelumnya belum banyak menguji secara komprehensif pemisahan antara hak kontrol, hak aliran kas dan *cash flow right leverage* pemegang saham pengendali yang disebabkan oleh kepemilikan konsentrasi terhadap nilai perusahaan dalam konteks keberlanjutan. Kebaruan selanjutnya, pada penelitian sebelumnya hanya lebih berfokus pada perusahaan mengungkapkan emisi karbon atau tidak, namun dalam penelitian ini menilai kualitas pengungkapan emisi karbon. Kebaruan terakhir yaitu, kualitas pengungkapan emisi karbon dijadikan variabel mediasi pada relasi antara hak kontrol, hak aliran kas, dan *cash flow right leverage* pemegang saham pengendali terhadap nilai perusahaan.

1.7 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan ini akan menguraikan materi pembahasan dalam lima bab. Setiap bab akan dijelaskan dengan rincian sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab pertama berisi latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, kontribusi penelitian, batasan penelitian, kebaruan penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II LANDASAN TEORI

Bab kedua berisi teori yang digunakan sebagai dasar penelitian, penelitian terdahulu, hipotesis dan kerangka penelitian.

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

Bab ketiga berisi desain penelitian, sampel penelitian, teknik pengumpulan data, operasionalisasi dan pengukuran variable penelitian, model statistic, dan metode analisis data.

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab empat berisi hasil dari analisis data penelitian yang diperoleh dari pengolahan data.

BAB V PENUTUP

Bab kelima berisi kesimpulan dari hasil penelitian, implikasi manjerial, serta keterbatasan dan saran penelitian.

