

BAB II

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 *Agency Theory*

Jensen dan Meckling (1975) menyatakan bahwa hubungan keagenan adalah sebuah kontrak dimana satu pihak atau lebih (*principal*) memberi tugas tertentu kepada pihak lain (*agen*) dengan mendelegasikan wewenang kepadanya. Hubungan ini terbagi menjadi dua jenis, yaitu *Agency Problem* Tipe I dan Tipe II. Pada *Agency Problem* Tipe I, pemegang saham berperan sebagai *principal*, sementara manajer bertindak sebagai *agen*. *Principal* mempercayakan pengelolaan perusahaan kepada *agen* untuk menjalankan kepentingan *principal*. Pihak *principal* pada dasarnya menghendaki bertambahnya kemakmuran, namun manajer sebagai pihak yang diberi wewenang cenderung melakukan sesuatu yang memaksimalkan kepentingannya, sehingga hal ini memicu terjadinya *Agency Problem Type I*.

Konflik keagenan antara pemegang saham dan manajer timbul akibat adanya perbedaan antara kepemilikan dan kendali atas perusahaan. Pemegang saham sebagai *principal* tidak memiliki kemampuan untuk sepenuhnya mengawasi tindak manajer dalam menjalankan perusahaan. Hal ini, dapat memunculkan kecenderungan bagi pemegang saham untuk membentuk kelompok pemegang saham pengendali yang kemudian menuntut manajer agar menjalankan keputusan yang menguntungkan kelompok tersebut. Namun, hal ini memberikan kerugian bagi pemegang saham nonpengendali. Pemegang saham pengendali dapat berperan langsung dalam mengelola Perusahaan dan dapat mengendalikan aset

perusahaan untuk kepentingan pribadi tanpa memikirkan pemegang saham nonpengendali. Hal ini, yang disebut *Agency Problem Type II*, yaitu konflik keagenan antara pemegang saham pengendali dan nonpengendali.

Kepemilikan konsentrasi seperti yang biasa ditemukan di Indonesia dapat menghasilkan pemisahan antara hak kontrol dan arus kas. Menurut Claessens *et al.* (2002) konflik keagenan terjadi karena adanya perbedaan yang besar antara hak kontrol dan hak suara. Jika hak kontrol dan hak atas arus kas berada dalam proporsi yang seimbang, maka hal ini dapat menjadi indikasi tidak hanya konflik keagenan antara pemegang saham pengendali dan pemegang saham nonpengendali. Namun, ketika hak kontrol meningkat secara tidak seimbang, ada potensi bagi pemegang saham pengendali untuk menyalahgunakan aset perusahaan demi keuntungan pribadi, yang pada akhirnya dapat merugikan perusahaan dan menurunkan nilainya (Sanjaya, 2016).

2.2 *Stakeholder Theory*

Menurut Rankin *et al.* (2023) *stakeholder theory* menyatakan, perusahaan perlu memperhatikan dampak dari kegiatan operasional perusahaan terhadap para pemangku kepentingan, dan tidak semata-mata mengejar keuntungan bagi pemilik. Anshari dan Isnalita (2020) menyatakan bahwa pengungkapan informasi merupakan sarana bagi perusahaan untuk menyampaikan tanggung jawabnya kepada para pemangku kepentingan. Masyarakat termasuk dalam kelompok pemangku kepentingan tersebut, sehingga penyampaian informasi yang menyeluruh dapat membantu membangun citra positif perusahaan di mata publik.

Bedi dan Singh (2025) mengatakan bahwa pemangku kepentingan memberikan lebih banyak perhatian terhadap pengungkapan nonfinansial. Pengungkapan emisi karbon dapat menjadi alat komunikasi untuk pelaporan perubahan iklim terhadap operasi perusahaan kepada berbagai pemangku kepentingan (Bedi & Singh, 2025). Lewat pengungkapan emisi karbon, perusahaan dapat menunjukkan komitmen terhadap keberlanjutan dan tanggung jawab sosial. Pengungkapan emisi karbon dapat mengurangi ambiguitas informasi di antara para pemangku kepentingan dan melindungi para pemangku kepentingan sekaligus perusahaan (Al Amosh & Mansor, 2020).

Pengungkapan emisi karbon dapat memberikan kesempatan untuk mendapatkan kepercayaan pemangku kepentingan terhadap operasi perusahaan. Lewat pengungkapan emisi karbon perusahaan dapat memaksimalkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang. Oleh karena itu, perusahaan perlu mempertimbangkan pengungkapan terkait emisi karbon karena dapat mempengaruhi reputasi perusahaan dan nilai perusahaan dalam jangka panjang (Bedi & Singh, 2025).

2.3 *Signaling Theory*

Teori sinyal berfokus pada pentingnya informasi yang dihasilkan oleh perusahaan untuk pihak-pihak diluar perusahaan dalam pengambilan keputusan investasi (Sanjaya & Yoelencia, 2024). *Signaling theory* oleh Spence (1973) menyatakan bahwa perusahaan dapat mengirimkan sinyal ke pasar melalui pengungkapan informasi yang berkualitas. Dalam hal ini, pengungkapan emisi karbon dapat menjadi sinyal positif bagi investor dan pemangku kepentingan

lainnya bahwa perusahaan memiliki komitmen dalam menangani isu-isu lingkungan (Odriozola & Baraibar, 2017). Hal ini sejalan dengan *signaling theory* yang menyoroti pentingnya informasi yang disampaikan oleh perusahaan dalam mempengaruhi keputusan investasi dari pihak eksternal.

Perusahaan yang memiliki kepedulian terhadap lingkungan melalui pengungkapan emisi karbon akan mengirimkan sinyal positif mengenai keunggulan kompetitif kepada investor. Hal ini, tidak hanya menarik minat investor untuk menanamkan modal tetapi juga berpotensi meningkatkan nilai perusahaan. Tingginya tingkat pengungkapan emisi karbon dalam upaya pengurangan emisi dan efisiensi energi dapat menjadi kabar baik bagi investor karena mencerminkan rendahnya risiko investasi (Kelvin *et al.*, 2019). Investor cenderung memberikan respon positif terhadap hal-hal yang berkaitan dengan *sustainability*, karena kesadaran akan pentingnya menjaga lingkungan adalah tanggungjawab semua manusia.

Pengungkapan emisi karbon dapat dilihat sebagai sinyal positif oleh investor karena menunjukkan bahwa perusahaan secara sukarela menyampaikan informasi dan menunjukkan komitmennya dalam menangani masalah lingkungan. Respons positif dari para pemangku kepentingan, terutama pemegang saham, terhadap sinyal ini dapat meningkatkan kepercayaan termasuk calon investor terhadap perusahaan. Kepercayaan yang meningkat ini pada akhirnya berpotensi mendorong naiknya harga saham dan nilai perusahaan secara keseluruhan (Sanjaya & Yoelencia, 2024).

2.4 *Legitimacy Theory*

Menurut *legitimacy theory*, perusahaan berupaya untuk menunjukkan bahwa operasi perusahaan sesuai dengan harapan masyarakat sebagaimana tercermin dalam kontrak sosial yang bersifat implisit maupun eksplisit (Rankin *et al.*, 2023). Perusahaan dapat memperoleh legitimasi apabila keberadaannya dianggap selaras dan tidak bertentangan dengan nilai yang berlaku dalam masyarakat dan lingkungan sekitar. Namun, jika terjadi perubahan yang menyebabkan ketidaksesuaian antara perusahaan dan nilai-nilai tersebut, maka legitimasi perusahaan beresiko untuk dipertanyakan.

Perusahaan harus mengambil inisiatif proaktif untuk menghindari terjadinya kesenjangan legitimasi dan melegitimasi keberadaan perusahaan (Bedi & Singh, 2025). Cara yang dapat dilakukan perusahaan adalah dengan kontribusi melawan perubahan iklim lewat pengungkapan emisi karbon kepada pemangku kepentingan (Ching & Gerab, 2017). Dengan mengungkapkan emisi karbon, perusahaan dapat membangun legitimasi atas keberadaannya melalui penyampaian informasi mengenai dampak kegiatan operasional terhadap lingkungan. Ketika legitimasi ini tercapai, perusahaan biasanya akan mengalami peningkatan dalam hal citra dan reputasi di mata para pemangku kepentingan, yang pada gilirannya dapat berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan (Sanjaya & Yoelencia, 2024).

2.5 *Distraction Conflict Theory*

Distraction conflict theory menurut Baron (1986) adalah kehadiran stimulus tambahan (suara, kehadiran orang lain, atau rumor) ketika seseorang atau kelompok sedang melakukan tugas tertentu yang dapat menimbulkan konflik perhatian

(*attentional conflict*). Konflik ini timbul karena seseorang atau kelompok dituntut untuk membagi konsentrasi antara pekerjaan atau stimulus lain yang muncul bersamaan. Situasi tersebut menimbulkan distraksi yang dapat meningkatkan kinerja atau sebaliknya menurunkan kinerja karena keterbatasan kognitif (Baron & Byrne, 2005).

Dalam konteks pengungkapan emisi karbon, teori distraktif memberikan perspektif yang relevan untuk menjelaskan bagaimana perusahaan merespon sorotan negatif mengenai kinerja lingkungan melalui strategi pengungkapan emisi karbon secara sukarela. Pada sektor perbankan, pengungkapan emisi karbon memperoleh relevansi yang semakin tinggi seiring dengan meningkatnya perhatian terhadap keuangan berkelanjutan (*sustainable finance*). Sektor perbankan meskipun tidak menghasilkan emisi secara langsung yang besar seperti sektor energi atau manufaktur, namun sektor perbankan memiliki jejak perbankan yang signifikan melalui pembiayaan proyek-proyek yang berkontribusi pada emisi karbon (Pasiouras *et al.*, 2024). Oleh karena itu, sektor perbankan menghadapi tekanan dari regulator, investor maupun masyarakat untuk menunjukkan komitmen terhadap keberlanjutan.

Berdasarkan teori distraksi, sektor perbankan dapat melakukan pengungkapan emisi karbon secara sukarela untuk merespon isu-isu negatif sebagai mekanisme distraksi, akibat pembiayaan yang tinggi pada sektor padat karbon atau praktik bisnis yang berisiko terhadap lingkungan. Penekanan informasi yang diungkapkan harus lebih menonjolkan informasi positif seperti, inisiatif efisiensi energi, program hijau atau keterlibatan dalam proyek keberlanjutan. Berdasarkan

perspektif teori distraksi, pengungkapan emisi karbon secara sukarela tidak hanya berfungsi sebagai instrumen akuntabilitas, tetapi juga untuk menjaga citra perusahaan dan meningkatkan kepercayaan investor yang pada akhirnya dapat memperkuat nilai perusahaan.

2.6 Jenis Kepemilikan Saham Biasa

Kepemilikan saham biasa dapat dikategorikan menjadi dua kelompok, yaitu:

1. Pemegang Saham Pengendali

Claessens *et al.* (2000a) menyatakan, pemegang saham pengendali adalah individu, kelompok keluarga, atau lembaga yang memiliki kekuasaan untuk mengendalikan perusahaan publik, baik secara langsung maupun melalui jalur tidak langsung, dengan melewati batas tertentu dalam hal hak kontrol.

2. Pemegang Saham Nonpengendali

Pemegang saham non pengendali merupakan pemegang saham yang tidak terlibat dalam manajemen perusahaan dan tidak memiliki kontrol yang signifikan dalam perusahaan.

Pemegang saham biasa memiliki hak seperti:

1. Hak Kontrol

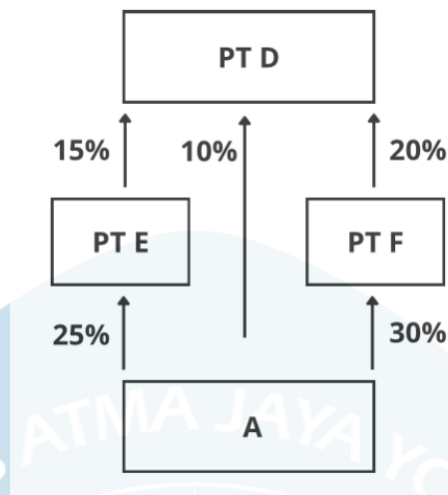
La Porta *et al.* (1999) menyatakan, hak kontrol merujuk pada hak suara yang dimiliki untuk berpartisipasi dalam pengambilan keputusan terkait kebijakan perusahaan. Pengukuran hak kontrol dilakukan dengan menjumlahkan hak kontrol langsung dan tidak langsung. Hak kontrol

langsung merupakan persentase kepemilikan saham yang secara langsung dimiliki oleh pemegang saham pengendali atas nama pribadi di perusahaan tersebut, dan nilainya setara dengan hak atas aliran kas langsung. Sementara itu, hak kontrol tidak langsung dihitung dari hasil minimal kontrol yang dimiliki pada setiap jenjang kepemilikan dalam struktur perusahaan.

2. Hak Aliran Kas

La Porta *et al.* (1999) juga menjelaskan bahwa hak aliran kas merupakan bagian dari keuntungan finansial yang menjadi hak pemegang saham dari perusahaan. Pengukuran hak ini mencakup akumulasi dari hak aliran kas langsung dan tidak langsung. Hak aliran kas langsung merupakan proporsi saham yang dimiliki langsung oleh pemegang saham atas nama sendiri di perusahaan publik. Hak aliran kas tidak langsung dihitung dari hasil perkalian persentase kepemilikan pemegang saham dalam setiap tingkatan kepemilikan di dalam struktur perusahaan.

La Porta *et al.* (1999) mengilustrasikan struktur kepemilikan untuk menghitung hak kontrol dan hak aliran kas dalam Gambar 2.1.



Gambar 2.1 Contoh Struktur Kepemilikan

Sumber: La Porta *et al.* (1999)

Berdasarkan Gambar 2.1, dapat dijelaskan bahwa A mempunyai kepemilikan saham di tiga perusahaan publik, yaitu PT D, PT E, dan PT F, dengan persentase masing-masing sebesar 10%, 25%, dan 35%. Selain itu, PT E dan PT F juga memiliki saham di PT D, masing-masing sebesar 15% dan 20%. Dengan demikian, A memiliki saham di PT D tidak hanya secara langsung (10%), tetapi juga secara tidak langsung melalui dua jalur kepemilikan: yang pertama melalui PT E dan yang kedua melalui PT F. Adapun hak kontrol yang dimiliki oleh B terhadap ketiga perusahaan tersebut adalah sebagai berikut: 45% di PT D, 25% di PT E, dan 30% di PT F. Nilai-nilai ini diperoleh melalui perhitungan yang mempertimbangkan struktur kepemilikan masing-masing perusahaan.

Tabel 2.1 Perhitungan Hak Kontrol

Hak Kontrol B	Hak Kontrol Langsung	Hak Kontrol Tidak Langsung	Total
Hak Kontrol A pada PT D	10%	Minimum (25%, 15%) = 15% Minimum (30%, 20%) = 20%	45%
Hak Kontrol A pada PT E	25%	0	25%
Hak Kontrol A pada PT F	30%	0	30%

Sumber: Diolah oleh peneliti

Berdasarkan Gambar 2.1 besarnya hak aliran kas A pada PT D, PT E dan PT F yaitu 19,75%, 25% dan 30%, dengan perhitungan sebagai berikut:

Tabel 2.2 Perhitungan Hak Aliran Kas

Hak Aliran Kas B	Hak Aliran Kas Langsung	Hak Aliran Kas Tidak Langsung	Total
Hak Aliran Kas A pada PT D	10%	$25\% \times 15\% = 3,75\%$ $30\% \times 20\% = 6\%$	19,75%
Hak Aliran Kas A pada PT E	25%	0	25%
Hak Aliran Kas A pada PT F	30%	0	30%

Sumber: Diolah oleh peneliti

2.7 Konsep Kepemilikan *Ultimate*

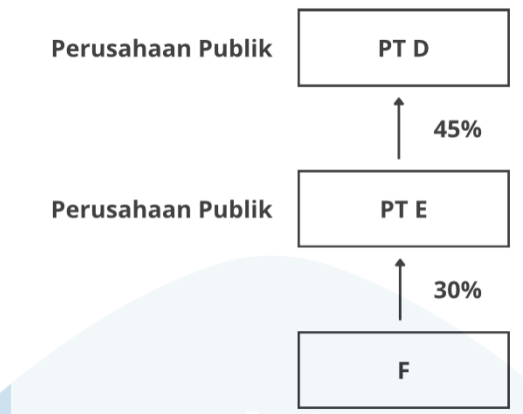
Kepemilikan ultimat menurut La Porta *et al.* (1999) merupakan kepemilikan baik secara langsung maupun tidak langsung atas perusahaan publik, di mana struktur kepemilikan ditelusuri hingga ditemukan pemilik akhir yang sebenarnya. Kepemilikan langsung berarti saham yang dimiliki oleh individu atas nama

pribadinya, sementara kepemilikan tidak langsung terjadi melalui serangkaian hubungan kepemilikan antar perusahaan. Dalam konteks ini, dapat dikenali siapa pemegang kendali utama, berapa besar hak atas arus kas, serta seberapa besar hak kontrol yang dimiliki, termasuk selisih antara keduanya.

Temuan dari Claessens *et al.* (2000a) menunjukkan bahwa mayoritas perusahaan publik di Indonesia dikuasai oleh satu pemegang saham dominan, yang juga menjadi pihak dengan kendali tertinggi atas kepemilikan akhir. Sementara itu, Siregar (2008) menemukan bahwa sekitar 99% perusahaan publik di Indonesia memiliki struktur kepemilikan yang sangat terkonsentrasi. Kondisi ini membuka kemungkinan terjadinya ketimpangan antara hak atas laba perusahaan dan kekuasaan dalam pengambilan keputusan (Sanjaya, 2016).

2.8 Struktur Kepemilikan Piramida

Claessens *et al.* (2000a) menjelaskan bahwa struktur kepemilikan piramida merupakan bentuk kepemilikan tidak langsung atas suatu perusahaan yang dilakukan melalui kepemilikan di perusahaan lain, baik itu perusahaan yang telah *go public* maupun yang belum. La Porta *et al.* (1999) juga menyatakan bahwa di negara-negara berkembang, mekanisme yang paling umum digunakan untuk memperbesar kendali terhadap suatu perusahaan adalah dengan membangun struktur kepemilikan berbentuk piramida dan ini juga banyak ditemukan di Indonesia. Sanjaya (2016) menambahkan bahwa struktur kepemilikan seperti ini yang paling sering diterapkan oleh perusahaan publik di Indonesia. La Porta *et al.* (1999) menyajikan gambaran dari struktur piramida tersebut seperti yang diperlihatkan dalam Gambar 2.2.



Gambar 2.2 Struktur Kepemilikan Piramida

Sumber: La Porta *et al.* 1999

Pada Gambar 2.2, F berperan sebagai pemegang saham yang mengendalikan PT D, dengan jarak pisah batas minimum sebesar 10%. Kepemilikan ini ditempuh melalui struktur piramida. Bagian F atas hak aliran kas di PT D dihitung dengan mengalikan 45% dengan 30%, menghasilkan persentase sebesar 13,5%. Sementara itu, hak kendali yang dimiliki F ditetapkan berdasarkan nilai terendah dari dua tingkat kepemilikan tersebut, yaitu 30%. Dengan demikian, selisih antara hak kendali dan hak atas aliran kas yang sebesar 16,5% menunjukkan tingkat dari hak aliran kas yang dimiliki F di PT D.

Sebaliknya, di PT E, F juga bertindak sebagai pengendali, tetapi melalui kepemilikan langsung tanpa struktur piramida. Dalam hal ini, F memiliki 30% saham, yang berarti proporsi kendali dan hak aliran kasnya sama besar, yakni 30%. Kondisi ini memperlihatkan bahwa, berbeda dengan PT D, di PT E tidak terdapat selisih antara kendali dan kepemilikan ekonomi atas perusahaan.

2.9 Pengungkapan Emisi Karbon

Pengungkapan emisi karbon merupakan jenis pengungkapan lingkungan. Menurut Bedi dan Singh (2024a) pengungkapan emisi karbon mencakup informasi mengenai risiko dan peluang terkait perubahan iklim di masa lalu, perkiraan di masa depan, serta langkah-langkah yang diambil untuk mengelola, mengurangi, dan memitigasi emisi karbon. Pengungkapan emisi karbon adalah kumpulan informasi kuantitatif dan kualitatif yang berkaitan dengan tingkat emisi karbon masa lalu dan perkiraan perusahaan (Zuhrufiyah & Anggraeni, 2019).

Pengungkapan emisi karbon dapat menjadi alat komunikasi untuk pelaporan perubahan iklim terhadap operasi perusahaan kepada berbagai pemangku kepentingan (Bedi & Singh, 2025). Lewat pengungkapan emisi karbon, perusahaan dapat menunjukkan komitmen terhadap keberlanjutan dan tanggung jawab sosial. Pengungkapan emisi karbon dapat mengurangi ambiguitas informasi di antara para pemangku kepentingan dan melindungi para pemangku kepentingan sekaligus perusahaan (Al Amosh & Mansor, 2020).

Pengungkapan informasi emisi karbon secara aktif oleh perusahaan menandakan pemenuhan tanggung jawab sosial perusahaan di mata investor. Informasi tersebut dapat menjadi sinyal positif kepada para pemangku kepentingan karena secara sukarela mengungkapkan informasi emisi karbon. Perusahaan juga dapat memperoleh legitimasi lewat pengungkapan tersebut dan dapat meningkatkan meningkatkan citra serta reputasi di mata para pemangku kepentingan, yang akan memengaruhi nilai perusahaan (Sanjaya & Yoelencia, 2024).

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. Pengukuran emisi karbon yang di kembangkan oleh Bedi dan Singh (2024a) dapat menunjukkan kualitas dari pengungkapan emisi karbon suatu perusahaan, dikarenakan pemberian bobot pada setiap *item* pengungkapan emisi karbon menggunakan skala 0-3 tergantung pada jenis pengungkapan. Pengukuran ini bisa menunjukkan sejauh mana perusahaan mengungkapkan informasi emisi karbon baik secara kuantitatif dan kualitatif.

Tabel 2.3 Indeks Pengungkapan Emisi Karbon

No	Indikator	Skor Maksimal
1.	Penilaian/deskripsi/identifikasi risiko terkait perubahan iklim	1
2.	Penilaian/deskripsi/identifikasi peluang terkait perubahan iklim	1
3.	Penilaian dampak risiko dan peluang terkait iklim di masa mendatang	1
4.	Deskripsi emisi <i>scope 1</i>	3
5.	Perbandingan emisi <i>scope 1</i> dengan tahun sebelumnya	3
6.	Deskripsi emisi <i>scope 2</i>	3
7.	Perbandingan emisi <i>scope 2</i> dengan tahun sebelumnya	3
8.	Deskripsi emisi <i>scope 3</i>	3
9.	Perbandingan emisi <i>scope 3</i> dengan tahun sebelumnya	3
10.	Total emisi GHG	3
11.	Emisi zak perusak ozon	3
12.	Nitrogen oksida, sulfur oksida, dan emisi udara lainnya	3
13.	Pengungkapan intensitas emisi	3
14.	Pengungkapan emisi GHG menurut sumber	1
15.	Pengungkapan emisi GHG menurut fasilitas/segmen	1
16.	Uraian protokol/standar/metodologi yang digunakan untuk mengukur emisi GHG	1
17.	Pengungkapan pengurangan emisi	3
18.	Pengungkapan inisiatif yang diambil untuk mengurangi emisi	1

19.	Uraian target yang ditetapkan untuk mengurangi emisi	3
20.	Perbandingan target tahun berjalan dengan tahun sebelumnya	3
21.	Apakah emisi yang dihasilkan berada dalam batas yang diizinkan oleh KLHK/DLH	1
22.	Sistem manajemen lingkungan di perusahaan?	1
23.	Identifikasi orang/manajemen/komite yang bertanggung jawab atas kebijakan/strategi iklim?	1
24.	Uraian strategi bisnis terkait perubahan iklim?	1
25.	Konsumsi bahan bakar?	3
26.	Konsumsi listrik yang dibeli/diperoleh?	3
27.	Kuantifikasi total konsumsi energi?	3
28.	Perbandingan total konsumsi energi dengan tahun sebelumnya?	3
29.	Pengurangan konsumsi energi?	3
30.	Target yang ditetapkan untuk mengurangi konsumsi energi?	3
31.	Konsumsi energi terbarukan?	3
32.	Partisipasi dalam skema perdagangan emisi?	3
33.	Pernyataan dari CEO/ketua/kepala komite keberlanjutan perusahaan mengenai perubahan iklim?	1
34.	Pencantuman kata “perubahan iklim”/“pemanasan global”?	1
35.	Bagian yang dikhususkan untuk perubahan iklim/ <i>natural capital</i> /keberlanjutan?	1
36.	Investasi pada <i>clean energy technologies</i>	3
37.	Penghargaan jika ada?	3
Total		83

Sumber: Bedi dan Singh (2024a)

2.10 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan yaitu harga yang bersedia dibayar oleh calon investor ketika perusahaan tersebut dijual (Husnan & Pudjiastuti, 2015). Perusahaan yang sahamnya telah diperdagangkan di pasar modal, harga saham yang diperjualbelikan menjadi indikator dalam menilai nilai perusahaan (Brealey *et al.*, 2022). Penting bagi perusahaan untuk meningkatkan nilai tersebut, karena hal ini berarti juga meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham. Dengan kata lain, semakin tinggi harga saham suatu perusahaan, semakin tinggi pula nilai dari perusahaan tersebut. Nilai perusahaan yang tinggi cenderung meningkatkan kepercayaan

investor untuk menanamkan modalnya, karena hal tersebut dianggap sebagai indikator bahwa perusahaan memiliki prospek cerah di masa depan dan berpotensi memberikan imbal hasil saham yang menguntungkan.

Dalam penelitian ini, pengukuran nilai perusahaan menggunakan rasio Tobin's Q. Menurut Sukamulja (2021), Tobin's Q dinilai lebih unggul dibandingkan rasio *Market to Book Value* (MBV), karena dalam perhitungannya mencakup total utang perusahaan untuk menentukan nilai pasar dan nilai buku. Sementara itu, rasio MBV hanya memperhitungkan ekuitas sebagai representasi dari nilai buku perusahaan.

2.11 Kerangka Konseptual

Hak Kontrol Pemegang Saham Pengendali dan Kualitas Pengungkapan Emisi Karbon

Berdasarkan *negative entrenchment effect* (NEE) pemegang saham pengendali akan memanfaatkan hak kontrol nya 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 pengendali bisa saja membatasi transparansi untuk membuat keputusan yang hanya menguntungkan kepentingan pribadi (Brahmana *et al.*, 2019). Ketika pemegang saham pengendali menekan transparansi, termasuk dalam pengungkapan informasi keberlanjutan seperti emisi karbon, pemegang saham nonpengendali dan pasar menjadi kurang percaya pada tata kelola perusahaan, sehingga nilai perusahaan menurun. Pemegang saham pengendali

cenderung menekan pengungkapan emisi karbon karena transparansi dapat membatasi fleksibilitas dalam mengendalikan perusahaan.

Biaya yang terkait dengan pelaporan emisi karbon yang menyeluruh, perusahaan dengan kepemilikan yang terkonsentrasi sering melihat aktivitas sosial dan lingkungan, serta pelaporannya, sebagai beban daripada peluang (Anshari & Isnalita, 2020). Akibatnya, pemegang saham pengendali yang memiliki hak kontrol yang kuat cenderung menekan transparansi yang menurunkan kualitas pengungkapan emisi karbon.

Hak Aliran Kas Pemegang Saham Pengendali dan Kualitas Pengungkapan Emisi Karbon

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 pemegang saham pengendali digunakan untuk memastikan pemegang saham nonpengendali bahwa perusahaan dikelola secara adil dan tidak ada pengambilan keuntungan sepihak. Semakin besar bagian hak atas aliran kas yang dimiliki pemegang saham pengendali, semakin kecil kemungkinan untuk bertindak oportunistik, seperti yang diungkapkan oleh La Porta *et al.* (1999). Ini terjadi karena setiap tindakan yang merugikan perusahaan secara langsung akan berdampak pada nilai kepemilikan, sehingga mengurangi motivasi 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 untuk meningkatkan reputasi perusahaan dan menarik investor jangka panjang.

Pengungkapan emisi karbon yang berkualitas dapat menunjukkan kinerja lingkungan perusahaan yang baik. Bedi dan Singh (2024a) menyatakan, bahwa kinerja lingkungan yang lebih baik memberikan manfaat finansial bagi perusahaan seperti akses ke pasar, pengurangan biaya modal, produk diferensiasi, dan teknologi lingkungan yang lebih baik. Pengungkapan terkait emisi karbon dapat meningkatkan citra dan daya saing perusahaan, yang dapat berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan. Potensi kenaikan nilai ini mendorong pemegang saham pengendali untuk mendesak manajemen agar lebih transparan dalam menyampaikan informasi emisi karbon.

***Cash flow right leverage* Pemegang Saham Pengendali dan Kualitas Pengungkapan Emisi Karbon**

Cash flow right leverage menggambarkan kesenjangan antara hak kontrol dan hak atas arus kas yang dimiliki pemegang saham pengendali. Perbedaan ini berpotensi menimbulkan konflik keagenan antara pemegang saham pengendali dan pemegang saham nonpengendali karena hak kontrol yang besar tidak selalu sebanding dengan kontribusi finansial. Ketika pemegang saham pengendali memiliki otoritas strategis yang lebih dominan dibandingkan dengan proporsi kepemilikan ekonominya, maka keputusan yang diambil berisiko tidak mencerminkan kepentingan seluruh pemangku kepentingan.

Ketimpangan tersebut selanjutnya dapat mendorong terjadinya *negative entrenchment effect* (NEE), yaitu kecenderungan pemegang saham pengendali mempertahankan dominasinya meskipun kontribusi ekonominya relatif kecil. Dalam kondisi ini, kontrol yang berlebihan sering kali digunakan untuk melindungi

kepentingan pribadi atau kelompok tertentu yang berdampak pada melemahnya transparansi dan akuntabilitas perusahaan. Salah satu implikasinya adalah rendahnya dorongan untuk mengungkapkan informasi keberlanjutan, termasuk emisi karbon, karena pengungkapan tersebut dianggap dapat mengurangi fleksibilitas operasional dan memunculkan tekanan dari regulator maupun publik.

Shleifer dan Vishny (1997) menjelaskan bahwa perbedaan signifikan antara hak kontrol dan hak arus kas meningkatkan peluang perilaku oportunistik, seperti pengalihan sumber daya untuk kepentingan tertentu, penghindaran pengawasan eksternal, maupun penyalahgunaan aset perusahaan. Dalam konteks keberlanjutan, kondisi ini dapat menyebabkan perusahaan membatasi pengungkapan emisi karbon sebagai bentuk perlindungan terhadap kepentingan pemegang saham pengendali. Hal ini sejalan dengan Bedi dan Singh (2025) yang menemukan bahwa struktur kepemilikan terkonsentrasi cenderung mengurangi kualitas pengungkapan, karena dominasi kontrol tidak diimbangi oleh tanggung jawab finansial yang setara.

Dengan demikian, semakin besar *cash flow right leverage* yang mencerminkan kesenjangan antara hak kontrol dan hak ekonomi, semakin tinggi pula risiko munculnya *negative entrenchment effect* (NEE). Pada akhirnya, kondisi ini berdampak pada penurunan kualitas pengungkapan emisi karbon yang dilakukan perusahaan.

Kualitas Pengungkapan Emisi Karbon dan Nilai Perusahaan

Rankin *et al.* (2023) menyatakan bahwa teori pemangku kepentingan menekankan pentingnya bagi organisasi untuk memperhatikan dampak kegiatan perusahaan terhadap berbagai pihak yang berkepentingan, dan tidak semata-mata

mengejar keuntungan bagi para pemilik. Pengungkapan informasi dianggap sebagai salah satu sarana perusahaan untuk menyampaikan komitmen dan tanggung jawab kepada para pemangku kepentingan (Anshari & Isnalita, 2020). Saat ini perubahan iklim menjadi isu dan perhatian di kalangan masyarakat selaku pemangku kepentingan. Pengungkapan emisi karbon dapat menjadi alat komunikasi untuk pelaporan perubahan iklim terhadap operasi perusahaan kepada berbagai pemangku kepentingan (Bedi & Singh, 2025).

Bedi dan Singh (2025) menambahkan bahwa pemangku kepentingan semakin memberi perhatian pada pengungkapan informasi nonfinansial. Lewat pengungkapan emisi karbon, perusahaan dapat meningkatkan kepercayaan pemangku kepentingan terhadap aktivitas operasi perusahaan dan juga dapat memaksimalkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang. Dengan demikian, pengungkapan emisi karbon menjadi bentuk akuntabilitas perusahaan kepada semua pemangku kepentingan (Sanjaya & Yoelencia, 2024). Oleh karena itu, perusahaan perlu mempertimbangkan pengungkapan emisi karbon karena dapat mempengaruhi reputasi perusahaan dan nilai perusahaan dalam jangka panjang (Bedi & Singh, 2025).

Berdasarkan *signaling theory*, pengungkapan emisi karbon dapat menjadi sinyal positif kepada investor dalam pengambilan keputusan investasi. Dengan mengurangi ketimpangan informasi, pengungkapan ini membantu untuk meningkatkan nilai perusahaan (Wolk *et al.*, 2016). Tindakan sukarela yang dilakukan perusahaan menunjukkan keseriusan perusahaan dalam menyelesaikan isu lingkungan. Hal ini, diharapkan mendapatkan respon positif dari pemegang

saham dan calon investor yang dapat meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan (Sanjaya & Yoelencia, 2024).

Selanjutnya, *legitimacy theory* menjelaskan bahwa perusahaan berusaha untuk memastikan aktivitas perusahaan sesuai dengan nilai, aturan dan norma sosial yang dapat diterima oleh masyarakat. Legitimasi dapat diperoleh perusahaan apabila perusahaan selaras dan tidak bertentangan dengan nilai yang berlaku dalam masyarakat. Perusahaan dapat memperoleh legitimasi atas keberadaannya dengan menyampaikan informasi terkait emisi karbon, yang mencerminkan dampak operasional perusahaan terhadap lingkungan. Ketika perusahaan berhasil mendapatkan legitimasi, hal ini akan berdampak positif terhadap citra dan reputasinya di mata para pemangku kepentingan, yang kemudian memperkuat nilai perusahaan (Sanjaya & Yoelencia, 2024).

Selain itu, *distraction conflict theory* menjelaskan bahwa stimulus eksternal dapat menimbulkan konflik perhatian yang mempengaruhi kinerja (Baron 1986; Baron & Byrne, 2005). Dalam konteks ini, tekanan dari publik, investor maupun regulator terkait isu lingkungan dapat menjadi distraksi negatif yang menekan perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan kualitas pengungkapan emisi karbon sebagai strategi distraksi dengan menonjolkan informasi yang bernuansa positif seperti efisiensi energi atau program hijau. Strategi ini bukan hanya meredam sorotan negatif, namun juga memperlihatkan akuntabilitas yang dapat memperkuat citra positif, kepercayaan dari investor meningkat, dan pada akhirnya berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Hak Kontrol, Hak Aliran Kas, *Cash Flow Right Leverage* Pemegang Saham Pengendali dan Nilai Perusahaan

Agency theory menjelaskan adanya konflik kepentingan antara pemegang saham pengendali dan nonpengendali. Konflik ini semakin nyata dalam perusahaan dengan struktur kepemilikan yang terkonsentrasi, seperti yang umum ditemukan di Indonesia. Claessens *et al.* (2000a) menemukan bahwa sebagian besar perusahaan publik di Indonesia dimiliki oleh satu pemegang saham pengendali yang juga menguasai hak kontrol melalui kepemilikan akhir. Siregar (2008) juga menemukan bahwa sekitar 99% perusahaan publik di Indonesia memiliki struktur kepemilikan yang terkonsentrasi. Kondisi tersebut membuka peluang terjadinya pemisahan antara hak kontrol dan hak atas arus kas, yang menimbulkan potensi masalah keagenan.

Informed investors memiliki kemampuan analisis, pengetahuan, dan pengalaman yang memadai untuk menilai informasi fundamental dan tata kelola perusahaan. Pemahaman terhadap struktur kepemilikan membuat *informed investors* peka terhadap ketidakseimbangan antara hak kontrol dan hak aliran kas. Ketika hak kontrol jauh melebihi hak aliran kas, kondisi tersebut menunjukkan ketidakseimbangan kekuasaan dan risiko ekspropriasi.

Kesenjangan ini mencerminkan *negative entrenchment effect* (NEE) yaitu situasi ketika pemegang saham pengendali memiliki kekuasaan besar namun menanggung risiko ekonomi yang kecil. Kondisi ini dapat mendorong tindakan oportunistik seperti ekspropriasi sumber daya perusahaan, keputusan investasi yang tidak efisien, dan penurunan transparansi. Struktur seperti ini dinilai sebagai risiko

tata kelola yang tinggi, sehingga dapat menekan minat investasi dan berdampak pada penurunan nilai perusahaan.

Sebaliknya, ketika hak aliran kas yang dimiliki pemegang saham pengendali lebih besar, kondisi tersebut mencerminkan *positive incentive effect* (PIE). Pemegang saham pengendali memiliki insentif ekonomi yang kuat untuk menjaga efisiensi, meningkatkan profitabilitas, dan mempertahankan tata kelola yang baik. Keselarasan antara hak kontrol dan hak aliran kas memberikan sinyal positif mengenai rendahnya risiko keagenan dan dapat mendorong peningkatan nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, kesenjangan antara hak kontrol dan hak aliran kas pada akhirnya berpotensi menurunkan nilai perusahaan melalui *negative entrenchment effect*. Struktur kepemilikan yang tidak seimbang meningkatkan risiko tindakan oportunistik dan melemahkan tata kelola. Sebaliknya, semakin besar hak aliran kas mencerminkan *positive incentive effect* yang mendorong selarasnya kepentingan pemegang saham pengendali dengan kinerja perusahaan. Struktur kepemilikan yang seimbang memperkuat insentif untuk menjaga efisiensi, profitabilitas, dan tata kelola yang baik sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

2.12 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu mengenai hak kontrol, hak aliran kas, *cash flow right leverage*, pengungkapan emisi karbon terhadap nilai perusahaan.

Tabel 2.4 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Variabel	Objek	Hasil Penelitian
1.	Sanjaya (2016)	Variabel Independen: <i>Cash Flow Right Leverage</i> Variabel Dependen: <i>Firm Performance</i>	Semua perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2001-2011	<i>Cash Flow Right Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Firm Performance</i>
2.	Gunawan dan Budiharta (2017)	Variabel Independen: Struktur Piramida Variabel Dependen: Nilai Perusahaan	Perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI pada tahun 2013-2015	Struktur Piramida berpengaruh negatif signifikan terhadap Nilai Perusahaan
3.	Su et al. (2017)	Variabel Independen: <i>Ultimate Ownership (Presence of Ultimate Controlling Shareholder dan Divergence Between Ultimate Shareholder's Control Right and Cash Flow Right)</i> Variabel Mediasi: <i>Corporate Risk Taking</i> Variabel Dependen: <i>Firm Value</i>	Perusahaan non keuangan yang terdaftar di Shanghai and Shenzhen Stock Exchange pada tahun 2003-2012	<i>Presence of Ultimate Controlling Shareholder</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>Corporate Risk Taking</i> . <i>Divergence Between Ultimate Shareholder's Control Right and Cash Flow Right</i> berpengaruh negatif signifikan

				terhadap <i>Corporate Risk Taking</i>. <i>Presence of Ultimate Controlling Shareholder</i> dan <i>Divergence Between Ultimate Shareholder's Control Right and Cash Flow Right</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>Firm Value</i>. <i>Corporate Risk Taking</i> memediasi sebagian hubungan antara <i>Ultimate Ownership</i> dan <i>Firm Value</i>.
4.	Zuhrufiyah dan Anggraeni (2019)	Variabel Independen: Pengungkapan Emisi Karbon Variabel Dependen: Nilai Perusahaan	Perusahaan yang terdaftar di bursa pada negara-negara di kawasan Asia Tenggara dan terdaftar di <i>Carbon Disclosure Project</i> pada tahun 2013-2015	Pengungkapan Emisi Karbon berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan
5.	Amanda <i>et al.</i> (2020)	Variabel Independen: <i>Concentrated Ownership</i> Variabel Dependen: <i>Bank Performance</i>	Perusahaan Perbankan yang terdaftar di BEI pada tahun 2012-2018	<i>Concentrated Ownership</i> tidak ada hubungan signifikan terhadap <i>Bank Performance</i>

6.	Anshari dan Isnalita (2020)	Variabel Independen: Kepemilikan Keluarga Variabel Dependen: <i>Carbon Emission Disclosure</i>	Perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI pada tahun 2016-2017	Kepemilikan Keluarga berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>Carbon Emission Disclosure</i>
7.	Desai <i>et al.</i> (2022)	Variabel Independen: <i>Carbon Emission</i> Variabel Dependen: Financial Performance	Semua perusahaan yang terdaftar di <i>Bombay Stock Exchange</i> (BSE) dan CDP pada tahun 2013-2019	<i>Carbon Emission</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Financial Performance</i>
8.	Hariswan <i>et al.</i> (2022)	Variabel Independen: Ukuran Perusahaan, <i>Leverage</i> , Kepemilikan Institusi, Kepemilikan Keluarga, dan Wanita dalam dewan Direksi Variabel Dependen: Pengungkapan Emisi Karbon	Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2018-2020.	Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Institusi, serta Wanita dalam Dewan Direksi memiliki pengaruh terhadap Pengungkapan Emisi Karbon. <i>Leverage</i> dan Kepemilikan Keluarga tidak memiliki pengaruh terhadap Pengungkapan Emisi Karbon.
9.	Bedi dan Singh (2024)	Variabel Independen <i>Carbon Emission Disclosure</i> Variabel Moderasi: Firm Size Variabel Dependen: <i>Financial Performance</i>	Perusahaan yang terdaftar di 100 <i>Bombay Stock Exchange</i> (BSE) pada tahun 2018-2019 sampai 2020-2021	<i>Carbon Emission Disclosure</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>Financial Performance</i> . <i>Firm Size</i> memoderasi

				secara positif hubungan antara <i>Carbon Emission Disclosure</i> dan <i>Financial Performance</i>
10.	Silvia dan Guo (2024)	Variabel Independen: <i>Carbon Emission Disclosure</i> Variabel Dependen: <i>Financial Performance, Green Innovation, Cost of Debt</i>	Semua perusahaan yang terdaftar di BEI (kecuali perusahaan keuangan) pada tahun 2017-2023.	<i>Carbon Emission Disclosure</i> berpengaruh positif terhadap <i>Financial Performance, Carbon Emission Disclosure</i> berpengaruh positif terhadap <i>Green Innovation</i> dan <i>Carbon Emission Disclosure</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Cost of Debt</i> .
11.	Sanjaya dan Yoelencia (2024)	Variabel Independen: <i>Carbon Performance</i> dan <i>Information Carbon Disclosure</i> Variabel Dependen: <i>Market Based Performance</i> dan <i>Accounting Base Performance</i>	Semua perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2016-2021	<i>Carbon Performance</i> tidak berpengaruh terhadap <i>Economic Performance</i> dan <i>Operating Performance</i> . <i>Carbon Performance</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>Financial</i>

				<i>Performance. Carbon Index Disclosure</i> berpengaruh positif terhadap <i>Economic Performance</i> dan <i>Operating Performance</i> . Namun, <i>Carbon Index Disclosure</i> tidak berpengaruh terhadap <i>Financial Performance</i>
12.	Bedi dan Singh (2024a)	Variabel Independen: <i>Concentrated Ownership, Number of Employees, Creditor Pressure Regulatory Pressure, Customer dan supplier pressure</i> Variabel Dependen: <i>Carbon Emission Disclosure</i>	Perusahaan yang terdaftar di BSE 100 pada tahun 2016-2017 sampai 2020-2021	<i>Concentrated Ownership</i> dan <i>Creditor Pressure</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>Carbon Emission Disclosure</i> . <i>Regulatory Pressure, Customer dan supplier pressure</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>Carbon Emission Disclosure</i> . <i>Number of Employees</i> tidak berpengaruh

				terhadap <i>Carbon Emission Disclosure</i> .
13.	Bedi dan Singh (2025).	Variabel Independen: <i>Blockholders Ownership, Institutional Ownership, Foreign Ownership dan State Ownership</i> Variabel Dependen: <i>Carbon Emission Disclosure</i>	Perusahaan non keuangan yang terdaftar di S&P BSE 500 pada tahun 2016-2017 sampai 2022-2023	<i>Blockholders Ownership</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>Carbon Emission Disclosure</i> . <i>Institutional Ownership</i> dan <i>Foreign Ownership</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>Carbon Emission Disclosure</i> . <i>State Ownership</i> tidak berpengaruh terhadap <i>Carbon Emission Disclosure</i>
14.	Su et al. (2025)	Variabel Independen: <i>Divergence between ultimate owner's control rights and cash flow rights, Ultimate Controlling Shareholder's Cash Flow Rights, State-Owned Enterprises</i>	Perusahaan non keuangan yang terdaftar di Shanghai and Shenzhen Stock Exchange pada tahun 2010-2018	<i>Divergence between ultimate owner's control rights and cash flow rights</i> berpengaruh positif terhadap CSR, <i>Ultimate Controlling Shareholder's Cash Flow</i>

		Variabel Mediasi: <i>Corporate Social Responsibility (CSR)</i> Variabel Dependensi: <i>Firm Value</i>	<i>Rights</i> berpengaruh negatif terhadap CSR, <i>State-Owned Enterprises</i> memiliki CSR yang lebih tinggi, <i>Divergence between ultimate owner's control rights and cash flow rights</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Firm Value</i> , <i>Ultimate Controlling Shareholder's Cash Flow Rights</i> berpengaruh positif terhadap <i>Firm Value</i> , CSR memediasi antara <i>Divergence between ultimate owner's control rights and cash flow rights</i> dan <i>Firm Value</i>
--	--	---	--

Sumber: Kompilasi dari berbagai sumber

2.13 Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Hak Kontrol Pemegang Saham Pengendali terhadap Kualitas Pengungkapan Emisi Perusahaan

Berdasarkan pandangan *negative entrenchment effect* (NEE) pemegang saham pengendali yang memiliki hak kontrol besar cenderung memanfaatkan hak kontrolnya untuk mengarahkan kebijakan manajemen sesuai kepentingan pribadi. Ketika dominasi dari hak kontrol pemegang saham pengendali semakin tinggi, maka semakin tinggi pula potensi terjadinya ekspropriasi. Dalam situasi tersebut, transparansi bisa saja dibatasi guna memfasilitasi keputusan yang hanya menguntungkan pihak pengendali (Brahmana *et al.*, 2019).

Pemegang saham pengendali dengan hak kontrol yang besar cenderung menekan transparansi, termasuk dalam pengungkapan informasi keberlanjutan seperti emisi karbon. Kondisi ini dapat menurunkan kepercayaan pemegang saham nonpengendali maupun publik terhadap tata kelola perusahaan. Transparansi dianggap sebagai penghambat fleksibilitas pemegang saham pengendali dalam mengelola perusahaan, sehingga informasi terkait emisi karbon tidak diungkapkan secara menyeluruh. Selain itu, biaya terkait pelaporan emisi karbon yang komprehensif sering dipandang sebagai beban, sehingga pelaporannya tidak menjadi prioritas utama.

Dalam situasi tersebut, pemegang saham pengendali dengan hak kontrol yang besar cenderung membatasi keterbukaan atas pengungkapan emisi karbon, agar tetap leluasa dalam mengarahkan kebijakan perusahaan untuk kepentingan diri sendiri. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Anshari dan Isnalita (2020),

serta Bedi dan Singh (2024a, 2025), bahwa kepemilikan terkonsentrasi menurunkan kualitas pengungkapan emisi karbon. Dengan demikian, semakin besar hak kontrol yang dimiliki pemegang saham pengendali, maka akan semakin menurunkan kualitas dari pengungkapan emisi karbon. Maka untuk menguji secara empiris dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

Ha₁: Hak kontrol pemegang saham pengendali berpengaruh negatif terhadap kualitas pengungkapan emisi karbon

Pengaruh Hak Aliran Kas Pemegang Saham Pengendali terhadap Kualitas Pengungkapan Emisi Perusahaan

Berdasarkan pandangan *positive incentive effect* (PIE) pemegang saham pengendali dengan hak aliran kas yang besar memiliki dorongan untuk menghindari tindakan ekspropriasi. Kepemilikan tersebut tidak digunakan untuk mengejar keuntungan pribadi, melainkan untuk memastikan bahwa perusahaan dikelola secara adil dan menjaga kepercayaan pemegang saham nonpengendali. Semakin besar porsi dari hak atas aliran kas yang dimiliki, semakin kecil kecenderungan untuk bertindak oportunistik, karena setiap kerugian perusahaan akan langsung menurunkan nilai ekonomis dari kepemilikannya (La Porta *et al.*, 1999). Oleh sebab itu, dengan hak aliran kas yang besar akan dapat mendorong pemegang saham pengendali untuk mengarahkan perusahaan pada praktik yang lebih transparan termasuk dalam meningkatkan kualitas pengungkapan emisi karbon.

Kualitas pengungkapan emisi karbon dapat mencerminkan komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan dan kinerja lingkungan yang baik. Transparansi

dari pengungkapan emisi karbon tidak hanya memperkuat reputasi, tetapi juga memberikan manfaat strategis seperti, meningkatkan daya saing, dan menarik investor jangka panjang. Dengan demikian, hak aliran kas pemegang saham pengendali yang besar mampu menekan perusahaan untuk menyajikan informasi emisi karbon secara lebih komprehensif dan transparan, sehingga kualitas pengungkapan emisi karbon semakin meningkat. Maka untuk menguji secara empiris dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

Ha₂: Hak aliran kas pemegang saham pengendali berpengaruh positif terhadap kualitas pengungkapan emisi karbon

Pengaruh *Cash Flow Right Leverage* Pemegang Saham Pengendali terhadap Kualitas Pengungkapan Emisi Perusahaan

Cash flow right leverage menggambarkan kesenjangan antara hak kontrol dan hak atas arus kas yang dimiliki oleh pemegang saham pengendali. Semakin besar kesenjangan ini, semakin tinggi potensi munculnya konflik keagenan antara pemegang saham pengendali dan nonpengendali. Berdasarkan *negative entrenchment effect* (NEE), semakin besar *cash flow right leverage* maka akan mendorong pemegang saham pengendali untuk menggunakan dominasinya untuk melakukan perilaku oportunistik. Salah satu bentuknya adalah dengan membatasi transparansi perusahaan. Pengungkapan emisi karbon sebagai salah satu instrumen akuntabilitas lingkungan bisa ditekan atau diminimalkan karena dianggap dapat menimbulkan kewajiban tambahan atau mengundang sorotan publik dan regulator. Akibatnya, perusahaan cenderung tidak berinvestasi dalam aktivitas pengungkapan emisi karbon dan hanya memberikan informasi yang minimal.

Oleh sebab itu, semakin tinggi *cash flow right leverage*, maka akan semakin menurunkan kualitas dalam pengungkapan emisi karbon. Perusahaan akan lebih cenderung untuk tidak memberikan informasi emisi karbon yang komprehensif atau bahkan membatasi pengungkapan, karena tingginya transparansi dapat mengurangi fleksibilitas pemegang saham pengendali. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Anshari dan Isnalita (2020), serta Bedi dan Singh (2024a, 2025), yang menemukan bahwa kepemilikan terkonsentrasi dapat mendorong perusahaan untuk menurunkan kualitas pengungkapan emisi karbon. Dengan demikian, semakin besar *cash flow right leverage* yang dimiliki pemegang saham pengendali, semakin kuat pula dorongan untuk membatasi keterbukaan informasi, yang pada akhirnya menurunkan kualitas pengungkapan emisi karbon. Maka untuk menguji secara empiris dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

Ha₃: *Cash flow right leverage* berpengaruh negatif terhadap kualitas pengungkapan emisi karbon

Kualitas Pengungkapan Emisi Karbon Memediasi Relasi antara Hak Kontrol Pemegang Saham Pengendali dan Nilai Perusahaan

Berdasarkan *negative entrenchment effect* (NEE), pemegang saham pengendali dengan hak kontrol yang besar cenderung lebih mudah mengejar kepentingan pribadi yang dapat menimbulkan konflik keagenan dengan pemegang saham nonpengendali. Kondisi tersebut berpotensi mengurangi pengungkapan, meningkatkan perilaku oportunistik, dan pada akhirnya menurunkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, diperlukan mekanisme yang mampu meredam dampak negatif dari dominasi hak kontrol pemegang saham pengendali.

Salah satu mekanisme yang dapat berperan adalah peningkatan kualitas pengungkapan emisi karbon. Berdasarkan *stakeholder theory*, keterbukaan informasi lingkungan menjadi elemen penting dalam menjaga kepercayaan pemangku kepentingan. *Signaling theory* menekankan bahwa pengungkapan yang komprehensif memberikan sinyal positif kepada pasar mengenai komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan. *Legitimacy theory* menjelaskan perlunya keterbukaan atas isu lingkungan untuk memperkuat legitimasi sosial. Selain itu, *distraction conflict theory* menjelaskan bahwa kualitas pengungkapan emisi karbon dapat mengalihkan perhatian publik dari potensi dampak negatif dominasi kontrol menuju upaya positif perusahaan dalam pengelolaan lingkungan.

Dalam konteks investor, *uninformed investors* memiliki keterbatasan dalam memahami struktur kepemilikan dan risiko keagenan yang timbul dari dominasi hak kontrol. Keterbatasan ini membuat *uninformed investors* sangat bergantung pada informasi yang terlihat jelas dan mudah diakses sebelum mengambil keputusan investasi. Kualitas pengungkapan emisi karbon dapat menjadi dasar penting bagi *uninformed investors* untuk menilai komitmen perusahaan terhadap tata kelola dan keberlanjutan. Dengan kata lain, keterbukaan ini menyediakan acuan yang membantu *uninformed investors* mengurangi ketidakpastian dan menilai perusahaan secara lebih percaya diri, sehingga berpotensi meningkatkan minat investasi yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Dengan dasar teori-teori tersebut, kualitas pengungkapan emisi karbon memiliki peran strategis dalam menghubungkan hak kontrol pemegang saham pengendali dengan nilai perusahaan. Meskipun besarnya hak kontrol dapat

menimbulkan NEE, kualitas pengungkapan emisi karbon mampu mengurangi pandangan negatif terkait ketimpangan antara hak kontrol dan hak arus kas, hal ini meningkatkan kepercayaan pemangku kepentingan, penguatan legitimasi sosial, dan pelurusan persepsi investor, terutama *uninformed investors*. Dengan demikian, kualitas pengungkapan emisi karbon dipandang dapat memediasi relasi antara hak kontrol pemegang saham pengendali dan nilai perusahaan. Maka untuk menguji secara empiris dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

Ha₄: Kualitas pengungkapan emisi karbon memediasi relasi antara hak kontrol pemegang saham pengendali dan nilai perusahaan

Kualitas Pengungkapan Emisi Karbon Memediasi Relasi antara Hak Aliran Kas Pemegang Saham Pengendali dan Nilai Perusahaan

Berdasarkan *positive incentive effect* (PIE), pemegang saham pengendali dengan proporsi hak aliran kas yang besar memiliki insentif untuk bertindak sesuai dengan kepentingan perusahaan secara keseluruhan. Semakin besar hak atas aliran kas yang dimiliki, semakin kecil kecenderungan untuk melakukan tindakan oportunistik, karena setiap keputusan yang merugikan perusahaan akan secara langsung menurunkan nilai kepemilikan pemegang saham pengendali (La Porta *et al.*, 1999). Kondisi ini mendorong pemegang saham pengendali untuk menjaga kinerja perusahaan dan meningkatkan praktik transparansi, termasuk dalam kualitas pengungkapan emisi karbon.

Sejumlah teori memperkuat pentingnya pengungkapan emisi karbon dalam menjaga nilai perusahaan. Berdasarkan *stakeholder theory*, keterbukaan mengenai emisi karbon diperlukan untuk memenuhi ekspektasi berbagai pemangku

kepentingan. *Signaling theory* menekankan bahwa pengungkapan emisi karbon yang bersifat sukarela dapat menjadi sinyal positif mengenai komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan. *Legitimacy theory* menjelaskan bahwa perusahaan perlu menunjukkan keterbukaan informasi lingkungan untuk mempertahankan legitimasi sosial dan memenuhi norma masyarakat. Selain itu, *distraction conflict theory* menjelaskan bahwa kualitas pengungkapan emisi karbon dapat mengurangi distraksi negatif dengan mengalihkan perhatian publik pada upaya positif perusahaan dalam pengelolaan isu lingkungan.

Dalam konteks investor, *uninformed investors* memiliki keterbatasan dalam memahami struktur kepemilikan perusahaan. Ketidakmampuan tersebut membuat *uninformed investors* sangat bergantung pada informasi yang mudah diamati sebelum mengambil keputusan investasi. Kualitas pengungkapan emisi karbon memberi acuan yang jelas dan dapat dipercaya untuk menilai komitmen perusahaan terhadap tata kelola dan keberlanjutan. Kondisi ini menurunkan ketidakpastian dan meningkatkan keyakinan untuk berinvestasi, sehingga memperbesar permintaan terhadap saham perusahaan. Peningkatan permintaan tersebut menciptakan persepsi pasar yang lebih kuat terhadap prospek perusahaan yang pada akhirnya mendorong kenaikan nilai perusahaan.

Dengan dasar teori-teori tersebut, kualitas pengungkapan emisi karbon memiliki peran penting dalam menghubungkan hak aliran kas pemegang saham pengendali dengan nilai perusahaan. Meskipun hak aliran kas yang besar telah mendorong keselarasan kepentingan berdasarkan PIE, kualitas pengungkapan emisi karbon semakin memperjelas hubungan tersebut melalui peningkatan

kepercayaan pemangku kepentingan, penguatan legitimasi sosial, serta pengurangan asimetri informasi, terutama bagi *uninformed investors*. Oleh karena itu, kualitas pengungkapan emisi karbon dipandang dapat memediasi relasi antara hak aliran kas pemegang saham pengendali dan nilai perusahaan. Maka untuk menguji secara empiris dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

Ha₅: Kualitas pengungkapan emisi karbon memediasi relasi antara hak aliran kas pemegang saham pengendali dan nilai perusahaan

Kualitas Pengungkapan Emisi Karbon Memediasi Relasi antara *Cash Flow Right Leverage* Pemegang Saham Pengendali dan Nilai Perusahaan

Cash flow right leverage mencerminkan ketimpangan antara hak kontrol dan hak atas arus kas yang dimiliki pemegang saham pengendali, di mana besarnya kekuasaan dalam pengambilan keputusan tidak diimbangi oleh kepemilikan ekonomi yang setara. Berdasarkan *negative entrenchment effect* (NEE), pemegang saham pengendali cenderung memanfaatkan dominasi hak kontrolnya untuk melindungi kepentingan pribadi dan mempertahankan posisinya, meskipun tindakan tersebut dapat merugikan perusahaan. Kondisi ini meningkatkan risiko ekspropriasi, mengurangi transparansi, menurunkan kepercayaan investor, dan pada akhirnya menekan nilai perusahaan karena keputusan yang diambil tidak sepenuhnya sejalan dengan kepentingan perusahaan dan pemegang saham nonpengendali.

Dalam menghadapi risiko tersebut, sejumlah teori menekankan pentingnya kualitas pengungkapan emisi karbon sebagai mekanisme strategis. *Stakeholder theory* menyatakan bahwa perusahaan perlu memenuhi ekspektasi berbagai pihak

yang terdampak oleh aktivitasnya melalui keterbukaan informasi lingkungan. *Signaling theory* memandang pengungkapan emisi karbon sebagai sinyal positif mengenai komitmen keberlanjutan yang dapat memperkuat reputasi perusahaan di pasar. *Legitimacy theory* menegaskan bahwa transparansi atas isu lingkungan diperlukan untuk mempertahankan legitimasi sosial, sedangkan *distraction conflict theory* menjelaskan bahwa kualitas pengungkapan emisi karbon dapat mengurangi tekanan eksternal yang muncul akibat ketidakseimbangan antara hak kontrol dan hak arus kas dengan mengalihkan perhatian publik pada upaya perusahaan dalam menjaga keberlanjutan.

Dalam konteks investor, *uninformed investors* memiliki keterbatasan dalam menilai struktur kepemilikan maupun risiko keagenan yang muncul akibat *cash flow right leverage*. Kondisi ini membuat *uninformed investors* sangat bergantung pada informasi yang mudah diamati sebelum memutuskan untuk berinvestasi. Kualitas pengungkapan emisi karbon menyediakan sumber informasi yang jelas dan dapat dipercaya mengenai komitmen perusahaan terhadap tata kelola dan keberlanjutan. Keterbukaan tersebut mengurangi ketidakpastian, menciptakan persepsi positif terhadap perusahaan, dan meningkatkan minat investasi dari investor. Peningkatan minat ini berpotensi memperkuat permintaan saham dan mendorong kenaikan nilai perusahaan.

Berdasarkan teori-teori tersebut, kualitas pengungkapan emisi karbon memiliki peran penting dalam menghubungkan *cash flow right leverage* pemegang saham pengendali dengan nilai perusahaan. Dengan demikian, kualitas pengungkapan emisi karbon mampu menekan dampak dari NEE dan mendorong

peningkatan nilai perusahaan. Maka untuk menguji secara empiris dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

Ha₆: Kualitas pengungkapan emisi karbon memediasi relasi antara *cash flow right leverage* pemegang saham pengendali dan nilai perusahaan

Pengaruh Hak Kontrol Pemegang Saham Pengendali terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan *negative entrenchment effect* (NEE), pemegang saham pengendali memiliki kecenderungan memanfaatkan otoritas dalam pengambilan keputusan perusahaan untuk memperoleh keuntungan pribadi, meskipun tindakan tersebut dapat merugikan pemegang saham nonpengendali. Potensi ekspropriasi ini meningkat seiring dengan besarnya hak kontrol yang dimiliki. Ketidakseimbangan antara hak kontrol dan hak atas aliran kas menimbulkan konflik keagenan (Claessens *et al.*, 2002). Perusahaan yang menunjukkan dominasi pemegang saham pengendali cenderung dipersepsikan memiliki risiko keagenan yang tinggi, sehingga menurunkan minat investasi dan berdampak pada penurunan nilai perusahaan.

Informed investors memiliki kemampuan analisis dan pemahaman mendalam terhadap informasi fundamental sehingga lebih peka terhadap risiko keagenan yang timbul akibat dominasi hak kontrol. Struktur kepemilikan dengan hak kontrol besar namun tidak diimbangi oleh hak aliran kas yang proporsional dipandang sebagai sinyal lemahnya tata kelola dan meningkatnya potensi ekspropriasi. Kondisi ini menekan minat investasi yang menyebabkan penurunan harga saham dan pada akhirnya melemahkan nilai perusahaan.

Dengan demikian, hak kontrol yang tinggi memberi peluang lebih besar bagi pemegang saham pengendali untuk mengejar manfaat privat yang dapat merugikan kepentingan pemegang saham lain maupun perusahaan secara keseluruhan. Ketika kekuasaan semakin terkonsentrasi, risiko ekspropriasi meningkat dan kepercayaan investor menurun, sehingga berdampak pada penurunan nilai perusahaan. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sanjaya (2016), Gunawan dan Budiharta (2017), serta Su *et al.* (2017, 2025) yang menunjukkan bahwa kepemilikan terkonsentrasi dapat menurunkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, semakin besar hak kontrol pemegang saham pengendali, nilai perusahaan akan semakin rendah. Maka untuk menguji secara empiris dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

Ha₇: Hak kontrol pemegang saham pengendali berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Hak Aliran Kas Pemegang Saham Pengendali terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan *positive incentive effect* (PIE), hak aliran yang besar memberi insentif ekonomi yang kuat bagi pemegang saham pengendali untuk menjaga kinerja perusahaan. Semakin besar hak aliran kas, semakin besar pula manfaat finansial yang diperoleh ketika nilai perusahaan meningkat, sekaligus semakin besar risiko kerugian yang harus ditanggung jika terjadi penurunan nilai. Kondisi ini membuat pemegang saham pengendali memiliki kepentingan yang selaras dengan pemegang saham nonpengendali, karena setiap keputusan yang merugikan perusahaan akan langsung mengurangi keuntungan. Dengan demikian, kepemilikan

hak aliran kas yang tinggi menekan kecenderungan untuk melakukan praktik ekspropriasi dan mendorong pengambilan keputusan yang lebih berhati-hati serta berorientasi pada peningkatan nilai perusahaan (La Porta *et al.*, 1999).

Informed investors memandang struktur kepemilikan dengan proporsi hak aliran kas yang tinggi sebagai sinyal positif atas tata kelola perusahaan. Besarnya keterikatan ekonomi pemegang saham pengendali terhadap hasil perusahaan menurunkan risiko keagenan dan meningkatkan kepercayaan investor. Situasi ini menarik minat investasi karena menunjukkan bahwa pemegang saham pengendali memiliki insentif kuat untuk menjaga kinerja perusahaan. Peningkatan minat investasi tersebut memperbesar permintaan terhadap saham perusahaan, menciptakan persepsi pasar yang lebih kuat terhadap prospek kinerja, dan mendorong kenaikan nilai perusahaan.

Berdasarkan penjelasan tersebut, semakin besar hak aliran kas yang dimiliki pemegang saham pengendali, semakin kuat pula dorongan untuk melindungi dan meningkatkan nilai perusahaan. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan Su *et al.* (2025) menunjukkan bahwa peningkatan hak aliran kas pemegang saham pengendali menaikkan nilai perusahaan, maka hipotesis penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut.

Ha₃: Hak aliran kas pemegang saham pengendali berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Cash Flow Right Leverage* Pemegang Saham Pengendali terhadap Nilai Perusahaan

Cash flow right leverage menggambarkan kesenjangan antara hak kontrol dan hak atas aliran kas yang dimiliki pemegang saham pengendali. Berdasarkan *negative entrenchment effect* (NEE), kesenjangan ini menciptakan kondisi di mana pemegang saham pengendali memiliki kewenangan untuk menentukan arah kebijakan perusahaan yang jauh lebih besar dibandingkan porsi kepemilikan ekonominya. Ketika kekuasaan pengendali tidak diimbangi dengan risiko keuangan yang sepadan, insentif untuk bertindak sesuai kepentingan seluruh pemegang saham menjadi berkurang. Situasi ini membuka peluang bagi pemegang saham pengendali untuk mengejar kepentingan pribadi yang dapat mengorbankan hak pemegang saham nonpengendali.

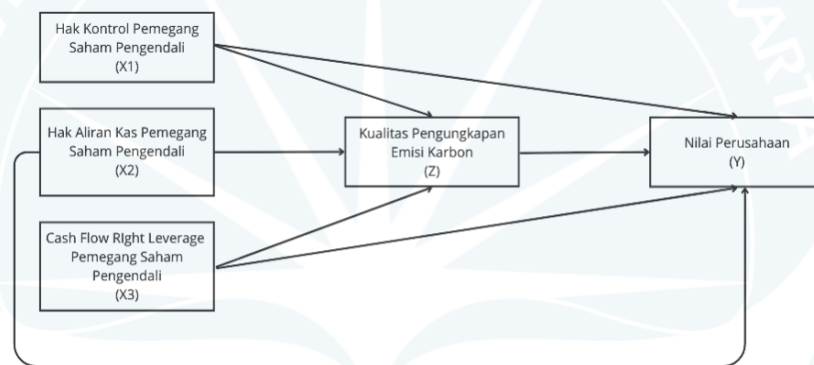
Informed investors yang memiliki kemampuan analisis dan pemahaman yang baik terhadap struktur kepemilikan serta risiko tata kelola, akan menilai kondisi *cash flow right leverage* yang tinggi sebagai sinyal negatif. Ketimpangan antara hak kontrol dan hak aliran kas menunjukkan potensi konflik keagenan dan risiko ekspropriasi yang besar. Hal ini menurunkan minat investasi serta permintaan saham, sehingga memberi tekanan terhadap penurunan nilai perusahaan.

Dengan demikian, *cash flow right leverage* yang tinggi merupakan sinyal negatif bagi pasar karena menunjukkan ketidakseimbangan antara kekuasaan dan tanggung jawab finansial pemegang saham pengendali. Kondisi ini meningkatkan risiko ekspropriasi dan menurunkan kepercayaan investor terhadap integritas serta prospek jangka panjang perusahaan. Akibatnya, nilai perusahaan cenderung

menurun. Sejalan dengan penelitian sebelumnya, seperti yang dilakukan oleh Sanjaya (2016), Gunawan dan Budiharta (2017), serta Su *et al.* (2017, 2025) yang menunjukkan bahwa semakin besar *cash flow right leverage*, semakin rendah nilai perusahaan. Maka untuk menguji secara empiris dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

Ha₉: *Cash flow right leverage* pemegang saham pengendali berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

2.14 Gambar Model Penelitian



Gambar 2.3 Kerangka Pikir Penelitian

Sumber: Diolah oleh peneliti