

PENGARUH KETERBACAAN LAPORAN KEBERLANJUTAN DAN KINERJA KARBON TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEPEMILIKAN ASING SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Nandita Faustin

*Prodi Akuntansi, Universitas Negeri Yogyakarta
nanditafaustin21@gmail.com*

Ratna Candra Sari

*Staf Pengajar Jurusan Akuntansi Universitas Negeri Yogyakarta
ratna_candrasari@uny.ac.id*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui: (1) pengaruh keterbacaan laporan keberlanjutan terhadap nilai perusahaan; (2) pengaruh kinerja karbon terhadap nilai perusahaan; (3) peran kepemilikan asing dalam memoderasi hubungan keterbacaan laporan keberlanjutan terhadap nilai perusahaan; serta (4) peran kepemilikan asing dalam memoderasi hubungan kinerja karbon terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI periode 2022-2024. Desain penelitian ini tergolong ke dalam penelitian kuantitatif dengan pendekatan kausal komparatif. Sampel diambil dengan menggunakan teknik *purposive sampling* yang menghasilkan 40 perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI terpilih selama 3 tahun pengamatan. Teknik analisis data yang digunakan dalam riset ini ialah statistik deskriptif, uji asumsi klasik, serta analisis regresi moderasi. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: (1) keterbacaan laporan keberlanjutan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, ditunjukkan dengan tingkat signifikansi $0,150 > 0,05$; (2) kinerja karbon berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, ditunjukkan dengan tingkat signifikansi $0,077 > 0,05$; (3) kepemilikan asing tidak memoderasi hubungan keterbacaan laporan keberlanjutan terhadap nilai perusahaan, ditunjukkan dengan tingkat signifikansi $0,810 > 0,05$; serta (4) kepemilikan asing tidak mampu memoderasi hubungan kinerja karbon terhadap nilai perusahaan, ditunjukkan dengan tingkat signifikansi $0,169 > 0,05$.

Kata kunci: Nilai Perusahaan, Keterbacaan Laporan Keberlanjutan, Kinerja Karbon, Kepemilikan Asing

Abstract

This study aims to examine: (1) the effect of sustainability report readability on firm value; (2) the effect of carbon performance on firm value; (3) the role of foreign ownership in moderating the relationship between sustainability report readability and firm value; (4) the role of foreign ownership in moderating the relationship between carbon performance and firm value in energy companies listed on the IDX for 2022-2024. The research design falls under quantitative research using causal-comparative approach. The sample was selected using purposive sampling technique, resulting in 40 selected energy sector companies listed on the IDX over a 3-year observation period. The data analysis techniques used in this research are descriptive statistics, classical assumption tests, and moderation regression analysis. The results of this study show that: (1) sustainability report readability has a positive but insignificant effect on firm value, with significance level of $0,150 > 0,05$; (2) carbon performance has positive and insignificant effect on firm value, with significance level of $0,077 > 0,05$; (3) foreign ownership does not moderate the relationship between sustainability report readability and firm value, with significance level of $0,810 > 0,05$; and (4) foreign ownership is unable to moderate the relationship between carbon performance and firm value, with significance level of $0,169 > 0,05$.

Keywords: Firm Value, Sustainability Report Readability, Carbon Performance, Foreign Ownership

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan salah satu instrumen penting dalam perekonomian yang menyediakan mekanisme bagi perusahaan untuk memperoleh pendanaan serta menjadi sarana bagi investor untuk menanamkan modalnya. Dalam ekosistem ini, perusahaan-perusahaan secara tidak langsung dipaksa untuk bersaing satu sama lain guna menarik perhatian investor dan mempertahankan eksistensinya di tengah pasar yang dinamis. Perkembangan teknologi dan inovasi yang pesat beberapa tahun terakhir turut mempersempit *barrier of entry*, memungkinkan pemain-pemain baru untuk masuk dan bersaing di berbagai sektor industri, termasuk sektor energi. Kondisi ini mengakibatkan kompetisi antarperusahaan semakin ketat, sehingga mendorong manajemen perusahaan untuk terus meningkatkan kinerja agar dapat bertahan dan unggul di pasar.

Kondisi lingkungan bisnis yang kompetitif menyebabkan penciptaan nilai perusahaan (*firm value*) menjadi salah satu fokus utama perusahaan (Sapitri & Ginting, 2022). Menurut Noviera *et al.* (2024), nilai perusahaan menjadi salah satu indikator penting yang tidak hanya mencerminkan kondisi fundamental saat ini, tetapi juga menjadi sinyal penting mengenai kinerja dan

prospek perusahaan di masa depan. Persepsi pasar terhadap nilai perusahaan sangat memengaruhi pengambilan keputusan—baik oleh pemilik modal saat ini, calon investor, maupun lembaga keuangan yang mempertimbangkan pemberian kredit. Oleh karena itu, tingginya nilai perusahaan dapat diartikan sebagai tingginya tingkat kepercayaan pasar terhadap kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan (Murwani & Taufiq, 2022).

Indikator nilai perusahaan salah satunya dapat tercermin pada harga sahamnya (Fadillah *et al.*, 2021). Fenomena penurunan kinerja pasar saham terjadi pada perusahaan sektor energi, khususnya tercermin dalam indeks IDX ENERGY. Dilansir dari *website* resmi Bursa Efek Indonesia, indeks IDX ENERGY tercatat mengalami penurunan sebesar 7,84% (*year-on-year*) pada periode 2022-2024. Selain itu, data historis pada *website* idx.co.id menunjukkan bahwa rata-rata PBV sektor energi mengalami tren penurunan selama tiga tahun terakhir, dari 1,80 pada tahun 2021 menjadi 1,08 pada tahun 2023. Penurunan ini menunjukkan bahwa pasar mulai menurunkan ekspektasinya terhadap prospek sektor energi, yang bisa diartikan sebagai sinyal penurunan kepercayaan terhadap kemampuan sektor ini dalam menciptakan nilai dalam jangka panjang.

Salah satu faktor industri eksternal yang terbukti mempengaruhi nilai perusahaan ialah ketidakstabilan harga komoditas energi, seperti batu bara dan minyak mentah (Kurniawan *et al.*, 2024). Problematika seperti volatilitas harga komoditas energi tergolong faktor eksternal yang berada di luar kendali perusahaan, sehingga perusahaan perlu mencari strategi untuk memaksimalkan nilai perusahaan dari faktor yang berasal dan berada dalam kendali/ranah internal perusahaan.

Salah satu faktor yang sudah cukup ramai diteliti dalam kaitannya terhadap nilai perusahaan ialah penerbitan laporan keberlanjutan. Riset yang dilakukan oleh Kusharyanti & Simamora (2024) membuktikan bagaimana pasar merespon positif perusahaan yang menerbitkan laporan keberlanjutan yang ditunjukkan dengan korelasi positif dengan nilai perusahaan. Apalagi tren penerbitan laporan keberlanjutan yang mencapai 94% dari total perusahaan yang tercatat mencerminkan peningkatan ketertarikan investor dan publik terhadap aspek non-keuangan perusahaan. Salah satu aspek utama yang diperhatikan dalam laporan keberlanjutan serta memiliki kaitan dengan nilai perusahaan ialah kinerja ESG, dimana perusahaan dengan kinerja ESG yang buruk sering dikaitkan dengan nilai perusahaan yang lebih rendah (Lestari &

Pebriyani, 2025; Suranta *et al.*, 2025; Yu & Xiao, 2022).

Namun kondisi aktual proses penyampaian informasi terkait kinerja ESG berpotensi terhambat sebab laporan keberlanjutan yang memuat informasi tentangnya justru sulit untuk dibaca dan dipahami. Riset yang dilakukan Adhariani & du Toit (2020) menunjukkan bagaimana tren tingkat keterbacaan laporan keberlanjutan pada perusahaan di Indonesia yang masih tergolong rendah. Aspek keterbacaan sangat krusial dalam kaitannya dengan tingkat pemahaman pembaca, karena memiliki dampak langsung terhadap beban kognitif dalam memahami pesan yang terkandung dalam teks (Zainurrahman *et al.*, 2024).

Banyak riset yang sudah membuktikan bahwa tingkat keterbacaan yang rendah dikaitkan dengan kinerja ESG yang buruk pula (Du & Yu, 2021). Hal tersebut ditunjukkan oleh korelasi antara keterbacaan dan nada laporan CSR terhadap respons pasar, sehingga menunjukkan bahwa laporan CSR menyampaikan informasi penting bagi penilaian pasar (Werastuti *et al.*, 2021). Hasil penelitian Ahn *et al.* (2023) juga menunjukkan bahwa tingkat keterbacaan SR memiliki peran penting dalam mempengaruhi harga saham, dimana laporan keberlanjutan yang lebih mudah dibaca

membantu memfasilitasi produksi dan penyebaran informasi/meningkatkan SPI (*Stock Price Informativeness*). Keterbacaan yang rendah dapat mengindikasikan adanya informasi yang ditutupi seperti kinerja buruk yang dapat diartikan sebagai sinyal negatif oleh pembaca, sejalan dengan *management obfuscation hypothesis* (de Souza *et al.*, 2019).

Kendati demikian, penelitian yang mengkaji mengenai dampak keterbacaan laporan keberlanjutan terhadap nilai perusahaan masih cukup jarang. kebanyakan riset terdahulu berfokus pada variabel independen seperti kinerja ESG/ESG *score* dan pembuatan laporan keberlanjutan. Sementara kebanyakan riset terkait variabel keterbacaan laporan keberlanjutan berfokus pada dampaknya terhadap kinerja CSR, asimetri informasi, dan value-relevant information. Sehingga bisa dikatakan masih ada *research gap* yang bisa diisi dan menunjukkan urgensi dilakukan penelitian ini.

Selain kinerja ESG dan mekanisme penyampaian, faktor lain yang berpotensi bisa mempengaruhi nilai perusahaan ialah kinerja karbon. Velte *et al.* (2020) mendefinisikan kinerja karbon sebagai seluruh aktivitas manajerial yang berkaitan dengan emisi karbon. Menurut Miah *et al.* (2021) kinerja karbon bisa mempengaruhi

nilai perusahaan dikarenakan kemunculan biaya tambahan yang bisa membebani biaya produksi serta pengurangan dukungan dari para *stakeholder* seperti konsumen yang bisa mempengaruhi arus kas perusahaan. Kinerja karbon yang buruk bisa meningkatkan biaya lingkungan yang tidak bisa dihindari perusahaan seperti biaya kepatuhan, serta meningkatkan liabilitas provisi dan kontijensi seperti biaya litigasi dan biaya perbaikan lingkungan (Brouwers *et al.*, 2018).

Perusahaan yang *carbon-efficient* (kinerja karbon yang optimal) terbukti memiliki kinerja keuangan yang lebih baik serta resiko sistematis yang lebih rendah (Trinks *et al.*, 2020). Argumen tersebut diperkuat oleh hasil penelitian Perdichizzi *et al.* (2024), yang menjelaskan bahwa kesan risiko yang tinggi akibat kinerja karbon yang buruk dapat mempengaruhi persepsi investor terkait laba perusahaan dalam keputusan investasi, sehingga bisa mempengaruhi nilai perusahaan. Perusahaan dengan kinerja karbon yang baik biasanya lebih transparan dalam hal pengungkapan informasi terkait emisi karbon yang dipandang sebagai *good news* atau sinyal positif bagi para investor (Rahmawaty & Harahap, 2024), sehingga bisa meningkatkan persepsi investor serta kinerja saham perusahaan.

Meskipun riset dalam ranah kinerja karbon terhadap nilai perusahaan sudah cukup ramai diteliti, namun hasil risetnya terhadap nilai perusahaan masih banyak mengandung kontradiksi. Ada yang menyatakan kinerja karbon memiliki dampak positif signifikan terhadap nilai perusahaan (Benkraiem *et al.*, 2022; Darmawan & Firmansyah, 2025; Perdichizzi *et al.*, 2024; Sun *et al.*, 2022; Trimuliani & Febrianto, 2023). Tapi ada juga yang menyatakan kinerja karbon yang buruk (total emisi yang tinggi) justru berdampak positif signifikan terhadap nilai perusahaan, terutama dalam konteks Bursa Efek di Asia (Han *et al.*, 2023; Lee & Cho, 2021). Hingga ada pula riset yang menyatakan kinerja karbon tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap pengukuran kinerja berbasis pasar (*market-based measure*) seperti Tobin's Q (Sanjaya & Yoelencia, 2024). Oleh karena itu, bisa dikatakan masih terdapat *research gap* yang masih bisa diisi dalam ranah dampak kinerja karbon terhadap nilai perusahaan.

Menilik inkonsistensi hasil dari berbagai penelitian terdahulu, sangat dimungkinkan terdapat tambahan faktor kontekstual yang dapat memberikan gambar yang lebih mendetail. Oleh karena itu, penelitian ini menambahkan peran moderasi kepemilikan asing dalam model penelitian sebagai tambahan variabel penjelas. Meskipun

tingkat keterbacaan laporan keberlanjutan yang baik bisa menjadi sinyal penting bagi investor, namun efeknya terhadap persepsi pasar dapat bervariasi tergantung karakteristik investor dalam pertimbangan pengambilan keputusan. Investor asing mungkin lebih kritis terhadap isi dan konten substantif laporan seperti tingkat risiko ESG perusahaan (Istikomah *et al.*, 2023). Tingkat kompleksitas kata yang digunakan dalam standar internasional laporan keberlanjutan kemungkinan besar lebih mudah dipahami serta lebih familier bagi investor asing, terutama untuk yang berasal dari negara dengan regulasi yang lebih ketat (Cahyaningsih & Rahmadiyah, 2024). Hal tersebut mungkin berbeda dengan investor lokal yang belum terbiasa dengan kompleksitas linguistik dalam laporan keberlanjutan, sehingga berpotensi memperkuat peran keterbacaan laporan sebagai sinyal transparansi serta dalam kaitannya dengan nilai perusahaan.

Kekhawatiran pemegang saham asing terhadap isu lingkungan juga dapat mempengaruhi manajemen perusahaan lokal untuk mematuhi hukum ekologi serta melaporkan informasi yang lebih berkelanjutan dan ramah lingkungan untuk mengurangi biaya politik (Rustam *et al.*, 2019). Hal ini tercermin dalam penelitian yang dilakukan oleh Ghachem *et al.* (2022)

serta Fan *et al.* (2024) yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan kepemilikan asing yang tinggi cenderung menekan emisi karbon yang dihasilkan. Sehingga bisa dikatakan bahwa investor asing memiliki kecenderungan untuk menuntut kinerja karbon yang baik pada perusahaan yang diinvestasikan. Dalam kaitannya dengan hubungan kinerja karbon terhadap nilai perusahaan, kepemilikan asing memiliki potensi untuk memoderasi pengaruh tersebut akibat tekanan yang diberikan kepada manajemen perusahaan.

Guna membantu meningkatkan akurasi serta validitas internal temuan, penelitian ini juga menambahkan profitabilitas sebagai variabel kontrol pada model regresi (Dawis *et al.*, 2024). Sebagai salah satu ukuran kinerja keuangan yang paling umum, profitabilitas perlu dikendalikan karena kapabilitas finansial perusahaan dapat mempengaruhi kualitas narasi laporan keberlanjutan serta aktualisasi komitmen keberlanjutan. Menurut kerangka teori legitimasi dan teori *stakeholder*, perusahaan dengan profitabilitas yang baik meningkatkan kualitas laporan keberlanjutan serta keterbacaannya sebagai upaya meningkatkan transparansi pertanggungjawaban sosial atas operasional perusahaan serta memperkuat sinyal positif

yang terkandung di dalamnya (Gu & Dodoo, 2021; Meinawati & Wirakusuma, 2023).

Menurut Alwi & Lusmeida (2025), perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik juga lebih mudah dalam memenuhi tanggung jawab sosialnya karena memiliki kelonggaran finansial untuk berinvestasi dalam proyek berkelanjutan seperti praktik manajemen emisi karbon, sehingga memiliki peranan penting dalam kaitannya dengan kinerja karbon suatu perusahaan. Apalagi profitabilitas juga merupakan salah satu determinan nilai perusahaan, sehingga seluruh kondisi tersebut mengindikasikan bahwa profitabilitas merupakan variabel kontrol yang ideal berdasarkan Memon (2024) serta Cinelli *et al.* (2024).

Berdasarkan pemaparan latar belakang di atas, penelitian ini bertujuan untuk menguji "Pengaruh Keterbacaan Laporan Keberlanjutan dan Kinerja Karbon terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Asing sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Sektor Energi yang terdaftar di BEI periode 2022-2024".

KAJIAN LITERATUR

Teori Sinyal

Brigham & Houston, (2019, p. 500) menjelaskan teori sinyal sebagai teori yang mendeskripsikan tindakan manajemen perusahaan dalam memberikan gambaran

prospek perusahaan terhadap investor dengan menekankan aspek kesetaraan informasi yang dimiliki kedua pihak tersebut. Teori sinyal muncul sebagai jawaban atas masalah asimetri informasi dimana informasi yang tidak dimiliki secara merata oleh seluruh pelaku pasar (tidak tersedia secara publik) mempengaruhi proses pengambilan keputusan pihak yang berkepentingan (Connelly *et al.*, 2011). Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki prospek baik memiliki insentif untuk mengirimkan sinyal positif guna membedakan dirinya dari perusahaan berkualitas rendah (Purba, 2023). Sinyal tersebut umumnya disampaikan melalui laporan yang dipublikasikan perusahaan, mencakup informasi kinerja keuangan dan non-keuangan perusahaan serta arah kebijakan manajemen perusahaan.

Tindakan manajemen dalam menyampaikan sinyal kepada publik bertujuan untuk membentuk persepsi investor, sekaligus mengurangi ketimpangan informasi yang dapat merugikan nilai pasar perusahaan (Nur *et al.*, 2024). Laporan yang disampaikan perusahaan dapat mencerminkan kondisi aktual atau prospek kinerja masa depan, tergantung bagaimana sinyal tersebut dibentuk dan diterima oleh pihak eksternal. Jika sinyal yang diberikan mengandung nilai positif, maka diharapkan bisa memicu reaksi positif dari pasar berupa

kenaikan harga saham atau penurunan biaya modal dan begitu pula sebaliknya (Purba, 2023; Subroto & Endaryati, 2024).

Teori Legitimasi

Teori legitimasi pertama kali dikembangkan oleh Dowling & Pfeffer (1975) sebagai kerangka kerja untuk menjelaskan hubungan antara organisasi dan masyarakat tempat organisasi tersebut beroperasi. Teori ini menyatakan legitimasi sebagai bentuk kontrak sosial yang bersifat implisit, di mana organisasi perlu beroperasi sesuai dengan norma, nilai, dan ekspektasi sosial yang berlaku agar dapat diterima oleh masyarakat (Subroto & Endaryati, 2024). Menurut teori legitimasi, setiap perusahaan harus mampu meyakinkan masyarakat bahwa kegiatan operasional perusahaan selaras dengan tujuan masyarakat serta bisa memberikan manfaat bagi masyarakat (Aruan *et al.*, 2021). Teori legitimasi juga mengimplikasikan bahwa ketika perusahaan memenuhi ekspektasi *stakeholder*, perusahaan akan memperoleh legitimasi sosial yang mendukung kelangsungan usaha dan peningkatan nilai perusahaan (Muhammad & Aryani, 2021).

Ketika tindakan suatu perusahaan berlawanan dengan nilai dan harapan lingkungan sosial di sekitarnya, maka muncul kesenjangan legitimasi (*legitimacy*

gap) yang dapat mengusik legitimasi para *stakeholder* (Pratama & Deviyanti, 2022). Legitimasi *stakeholder* sangat penting karena *legitimacy gap* membuka kemungkinan protes besar dari pemangku kepentingan, mengancam eksistensi perusahaan, mengubah stabilitas operasional, dan pada akhirnya mengurangi profitabilitas (Lindawati & Puspita, 2015). Sebuah entitas akan kesulitan untuk menarik modal, staf, dan konsumen jika legitimasi mereka dipertanyakan oleh media, regulator, atau pemerintah (Sonpar *et al.*, 2010).

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan indikator penting dalam menilai sejauh mana sebuah perusahaan diapresiasi oleh pasar. Nilai ini mencerminkan harga yang bersedia dibayar oleh investor untuk memiliki perusahaan tersebut, yang sering kali tercermin melalui harga saham di pasar modal (Wijaya & Sedana, 2015). Dengan demikian, semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Tingginya nilai ini menjadi sinyal bahwa perusahaan tidak hanya mampu mempertahankan kinerjanya saat ini, tetapi juga memiliki prospek pertumbuhan yang menjanjikan di masa depan (Widyantari & Yadnya, 2017). Oleh karena itu, nilai perusahaan kerap dijadikan tolak ukur utama dalam menilai keberhasilan

strategi manajerial dan arah perkembangan bisnis suatu entitas.

Selain mencerminkan kondisi fundamental dan prospek perusahaan, nilai perusahaan juga sangat berkaitan dengan kepercayaan pasar. Ketika harga saham naik, hal ini menunjukkan peningkatan kepercayaan investor terhadap kinerja dan masa depan perusahaan, yang pada akhirnya meningkatkan kekayaan para pemegang saham (Rusdi *et al.*, 2025). Menurut Harningsih *et al.* (2019), nilai perusahaan yang tinggi merupakan prestasi yang diidamkan oleh pemangku kepentingan karena mencerminkan keberhasilan perusahaan dalam meningkatkan kesejahteraan pemilik modal. Dalam kondisi pasar yang kompetitif, penciptaan dan peningkatan nilai perusahaan menjadi fokus utama sebagai bentuk tanggung jawab terhadap seluruh *stakeholder*, baik internal maupun eksternal (Sapitri & Ginting, 2022).

Secara konseptual, nilai perusahaan tidak hanya penting bagi pemilik modal, tetapi juga bagi pihak lain seperti kreditor, karyawan, dan pemerintah, karena mencerminkan stabilitas dan keberlanjutan entitas bisnis. Nilai ini juga memiliki fungsi sebagai sinyal yang dapat membantu investor dalam proses pengambilan keputusan. Ketika nilai perusahaan tinggi, maka investor menganggap perusahaan memiliki prospek

cerah dan risiko investasi yang lebih rendah. Sebaliknya, nilai yang rendah bisa menjadi indikasi adanya masalah kinerja atau ketidakpastian masa depan perusahaan (Setiawati & Lim, 2018). Dengan kata lain, nilai perusahaan berperan strategis dalam menjaga keberlangsungan bisnis dan menarik kepercayaan investor.

Keterbacaan Laporan Keberlanjutan

Secara umum, keterbacaan mengacu pada seberapa mudah suatu teks dapat dipahami oleh pembaca (Ainun, 2020). Penelitian terdahulu menekankan bahwa keterbacaan merupakan elemen yang melekat pada teks, mencakup struktur kalimat dan kompleksitas kosakata, yang secara langsung memengaruhi pemahaman informasi oleh pembacanya (Adhariani & du Toit, 2020; Ertugrul *et al.*, 2017). Dalam konteks laporan keberlanjutan, keterbacaan menjadi penting karena dokumen ini ditujukan tidak hanya untuk investor dan analis berpengalaman, tetapi juga untuk khalayak luas seperti karyawan, komunitas lokal, dan regulator (Smeuninx *et al.*, 2020).

Keterbacaan yang baik dalam laporan keberlanjutan dapat berfungsi sebagai sinyal positif bagi investor dan *stakeholder* lainnya, menandakan keterbukaan perusahaan dalam mengungkapkan kinerja lingkungan, sosial, dan tata kelola. Sebaliknya, keterbacaan

rendah dapat ditafsirkan sebagai upaya menyembunyikan kinerja yang buruk, sehingga dapat menurunkan persepsi terhadap kredibilitas perusahaan (de Souza *et al.*, 2019). Oleh karena itu, tingkat keterbacaan menjadi indikator penting dalam menilai kualitas komunikasi perusahaan dan dapat memengaruhi penilaian investor terhadap nilai perusahaan (Du & Yu, 2021; Werastuti *et al.*, 2021).

Sebagai bagian dari regulasi di Indonesia, POJK 51/2017 mewajibkan Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik untuk menyampaikan laporan keberlanjutan yang menyajikan kinerja ekonomi, sosial, dan lingkungan secara menyeluruh. Dengan meningkatnya jumlah informasi yang harus diungkap, panjang laporan keberlanjutan pun meningkat berikut tingkat keterbacaannya (Luo *et al.*, 2018). Hal ini krusial karena tingkat keterbacaan suatu laporan menjadi penentu apakah informasi tersebut dapat digunakan oleh pembaca dalam proses pengambilan keputusan (Nilipour *et al.*, 2020).

Kinerja Karbon

Menurut Velte *et al.* (2020), kinerja karbon didefinisikan sebagai jumlah emisi gas rumah kaca (GRK) yang dihasilkan suatu perusahaan serta langkah mengurangi emisi karbon untuk mengurangi dampaknya

terhadap iklim. Kinerja karbon merupakan emisi kuantitatif GRK serta langkah dan proses pengurangan emisi yang dilakukan perusahaan (Trimuliani & Febrianto, 2023). Berdasarkan beberapa definisi tersebut, dapat disimpulkan bahwa kinerja karbon mencerminkan kinerja suatu perusahaan yang diukur dari jumlah luaran emisi GRK dari aktivitas operasional perusahaan serta langkah strategis yang ditempuh perusahaan untuk menekan angka tersebut guna meminimalisir dampaknya terhadap perubahan iklim.

Pengukuran kinerja ini umumnya didasarkan pada kuantifikasi total emisi karbon yang dilepaskan ke atmosfer, di mana semakin rendah emisi yang dihasilkan maka semakin baik kinerja karbon perusahaan (Yan *et al.*, 2020). Pengukuran emisi karbon di Indonesia telah diatur oleh Kementerian ESDM, dimana metode perhitungan yang digunakan mengacu pada pedoman internasional seperti IPCC 2006 untuk menghitung konsumsi energi dan faktor emisi *default*. Sementara pengungkapannya dalam laporan keberlanjutan diatur dalam standar GRI 305: Emisi 2016, serta indeks nomor F.11 tentang "jumlah dan intensitas emisi yang dihasilkan menurut jenisnya" pada poin pengungkapan menurut POJK 51/2017 (SEOJK 16/2021).

Perusahaan yang mampu menunjukkan kinerja karbon yang baik umumnya melakukan berbagai inisiatif seperti mengurangi emisi karbon per output, serta mensubstitusi atau memangkas penggunaan energi dan bahan padat karbon untuk menekan jejak karbonnya (Shaharudin & Fernando, 2021). Dengan menunjukkan komitmen nyata terhadap pengelolaan emisi karbon, perusahaan tersebut dapat membedakan diri dari kompetitor serta memperoleh *competitive advantage* (Trimuliani & Febrianto, 2023). Di sisi lain, kinerja karbon yang buruk dapat dipersepsikan sebagai sinyal negatif oleh pemangku kepentingan dan memicu risiko legitimasi perusahaan (Giannarakis *et al.*, 2017; Haque & Ntim, 2020). Komitmen terhadap dekarbonisasi ini tidak hanya berdampak positif terhadap lingkungan, tetapi juga memperkuat persepsi publik terhadap keberlanjutan jangka panjang perusahaan (Darmawan & Firmansyah, 2025).

Kepemilikan Asing

Taduga & Noval (2020, p. 301) mendefinisikan kepemilikan asing sebagai kepemilikan individu maupun kelompok dari luar negeri yang menginvestasikan modalnya di Indonesia, baik dalam bentuk saham maupun pendirian perusahaan. Sementara

pemerintah melalui Undang Undang Republik Indonesia Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal menjelaskan definisi investor asing/penanam modal asing pada pasal 1 ayat 6 sebagai "perseorangan warga negara asing, badan usaha asing, dan/atau pemerintah asing yang melakukan penanaman modal di wilayah negara Republik Indonesia". Sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan asing merujuk pada penanaman modal oleh investor asing baik individu maupun institusi/kelompok, yang dapat berupa kepemilikan saham atau pendirian perusahaan.

Kepemilikan saham dalam suatu perusahaan erat kaitannya dengan pengaruh yang dimiliki dalam kebijakan perusahaan. Semakin besar kepemilikan suatu entitas, maka semakin besar pula hak suara yang dimiliki dalam pengambilan keputusan kebijakan operasional perusahaan. Dalam hal kepemilikan asing, proporsi tersebut turut mempengaruhi seberapa besar pandangan investor asing yang berkontribusi dalam kebijakan strategi perusahaan. Hal ini dikarenakan investor asing memiliki pengetahuan terkait teknologi, tata kelola perusahaan, hingga prinsip keberlanjutan dan akuntabilitas yang dapat mengarahkan kebijakan korporat menuju agenda tertentu,

seperti proses bisnis berkelanjutan (Al Amosh & Khatib, 2022).

Berdasarkan paparan kajian literatur di atas, berikut merupakan hipotesis yang diajukan pada penelitian ini:

- H1: Keterbacaan Laporan Keberlanjutan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas dikendalikan.
- H2: Kinerja Karbon berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas dikendalikan.
- H3: Kepemilikan Asing memoderasi hubungan Keterbacaan Laporan Keberlanjutan terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas dikendalikan.
- H4: Kepemilikan Asing memoderasi hubungan Kinerja Karbon terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas dikendalikan.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini tergolong ke dalam penelitian kuantitatif dengan menggunakan kerangka kausal-komparatif. Data yang digunakan tergolong ke dalam data sekunder yang bersumber dari *annual report* dan *sustainability report* yang diperoleh dari laman resmi Bursa Efek Indonesia serta *website* resmi masing-masing perusahaan.

Tempat dan Waktu Penelitian

Penelitian ini menggunakan dokumentasi sebagai metode pengambilan data yang diperoleh secara langsung dari Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui situs [web www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), yang berupa laporan keuangan dan laporan tahunan yang disajikan perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI tahun 2022-2024. Sementara data laporan keberlanjutan diperoleh melalui *website* resmi masing-masing perusahaan serta sumber-sumber lain yang relevan. Penelitian ini dilakukan dari bulan Maret – Oktober 2025.

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi yang diteliti dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam periode 2022-2024. Keseluruhan populasi yang berjumlah 75 perusahaan dengan pengamatan data historis selama tiga tahun kemudian diseleksi menggunakan teknik *purposive sampling*, yang kemudian menghasilkan 40 perusahaan terpilih.

Definisi Operasional Variabel

Nilai Perusahaan

Indikator yang digunakan untuk merepresentasikan nilai perusahaan adalah skor Tobin's Q yang tidak hanya mencerminkan nilai perusahaan pada saat ini,

tetapi juga menggambarkan persepsi dan harapan investor terhadap kinerja dan strategi perusahaan di masa mendatang (Galama & Scholtens, 2021). Rumus perhitungan Tobin's Q adalah sebagai berikut:

$$Tobin's\ Q = \frac{(EMV + DEBT)}{TA}$$

Sumber: Anggita *et al.* (2024).

Keterangan:

Tobin's Q = Nilai perusahaan

EMV = *Equity Market Value*
(Kapitalisasi Pasar)

DEBT = Total Hutang

TA = Total Aset

Keterbacaan Laporan Keberlanjutan

Indikator keterbacaan *sustainability report* yang digunakan dalam penelitian ini adalah Indeks Gunning Fog. Pada dasarnya indeks gunning fog mengukur tingkat keterbacaan berdasarkan kompleksitas dari kata yang digunakan dalam suatu kalimat secara proporsional. Formula perhitungan yang digunakan Gunning Fog *Index* adalah sebagai berikut:

$$FOG = 0,4 \times \frac{Words}{Sentences} + 100 \times \frac{Complexwords}{Words}$$

Sumber: Anggita *et al.* (2024).

Keterangan:

Words = Jumlah kata

Sentences = Jumlah kalimat

Complexwords = Kata yang sulit dipahami tanpa kamus

Kinerja Karbon

Indikator kinerja karbon yang digunakan dalam penelitian ini ialah menggunakan intensitas karbon. yang menunjukkan luaran emisi karbon yang dihasilkan perusahaan untuk setiap pendapatan yang dihasilkan. Guna memastikan keselarasan indikator dengan interpretasi, penelitian ini menggunakan *negated log* dari intensitas karbon sebagai proksi kinerja karbon, dengan rumus sebagai berikut:

$$CP = -\log (CE/S)$$

Sumber: Darmawan & Firmansyah (2025).

Keterangan:

CP = Kinerja Karbon

CE = Jumlah Emisi Karbon (total emisi
Scope 1, 2, & 3)

S = Total Pendapatan

Kepemilikan Asing

Indikator kepemilikan asing dalam penelitian ini menggunakan persentase total kepemilikan investor asing terhadap total saham beredar. Semakin besar persentase menunjukkan proporsi kepemilikan investor asing yang semakin besar pula, begitupula sebaliknya.

Profitabilitas

Indikator profitabilitas yang digunakan pada studi ini ialah rasio ROA, dimana semakin tinggi nilai rasio akan merepresentasikan

kemampuan menghasilkan laba yang lebih baik. Rumus perhitungan indikator profitabilitas adalah sebagai berikut:

$$ROA = \frac{Laba Bersih Setelah Pajak}{Total Aset}$$

Teknik dan Instrumen Pengumpulan Data

Data penelitian ini dikumpulkan dengan teknik dokumentasi menggunakan instrumen daftar cek (*checklist*) guna mencatat informasi variabel terkait pada dokumen berupa laporan tahunan serta laporan keberlanjutan yang diterbitkan perusahaan.

Teknik Analisis Data

Data penelitian ini diolah menggunakan analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, serta pengujian hipotesis menggunakan analisis regresi berganda (Model I) dan analisis regresi moderasi (Model II).

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimu m	Maxim um	Mean	Std. Deviation
SR (X1)	79	15,92	22,17	18,868	1,2640
CP (X2)	79	5,87	9,55	7,5606	0,7525
FO (M)	79	0,0004	0,6253	0,1957	0,1550
FV (Y)	79	0,4567	1,5498	0,9014	0,2055
ROA (C)	79	-0,246	0,297	0,0789	0,0898

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2025

Uji Koefisien Determinansi (R^2)

Tabel 2. Hasil Uji Koefisien Determinansi

Model Regresi	R Square	Adjusted R Square
Model I	0,208	0,165
Model II	0,231	0,167

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2025

Terlihat bahwa nilai *adjusted R²* pada model I sebesar 0,165 (16,5%). Nilai tersebut dapat diinterpretasikan bahwa seluruh variabel masukan sebelum interaksi variabel moderasi secara bersama-sama mampu menjelaskan variasi variabel nilai perusahaan sebanyak 16,5%. Sementara pada model II terdapat kenaikan menjadi 0,167 (16,7%), sehingga dapat diinterpretasikan bahwa tambahan interaksi variabel moderasi mampu meningkatkan kemampuan model dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan menjadi 16,7%.

Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Tabel 3. Hasil Uji Signifikansi Simultan

Model Regresi	F	Sig.	Kesimpulan
Model I	4,846	0,002	Signifikan
Model II	3,612	0,003	Signifikan

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2025

Tabel di atas menunjukkan bahwa taraf signifikansi uji statistik F untuk model I sebesar 0,003 serta model II sebesar 0,002, dimana kedua angka tersebut berada di bawah batas 5% ($0,002; 0,003 < 0,05$). Hasil

tersebut menunjukkan bahwa seluruh variabel independen, variabel moderasi, interaksi dengan moderasi, serta variabel kontrol pada model regresi memiliki pengaruh signifikan secara simultan terhadap nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Hasil tersebut juga mengindikasikan bahwa kedua model regresi tersebut dapat dinyatakan layak, sehingga dapat dijadikan dasar interpretasi untuk pengujian hipotesis.

Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t)

Tabel 4. Hasil Uji Signifikansi Parameter Individual Model I

Variabel	B	Sig.
(Constant)	0,517	0,150
Keterbacaan SR (X_1)	-0,006	0,753
Kinerja Karbon (X_2)	0,053	0,077
Kepemilikan Asing (M)	0,121	0,386
Profitabilitas (C)	0,858	0,001

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2025

Variabel keterbacaan laporan keberlanjutan (X_1) memiliki nilai koefisien sebesar -0,006 pada taraf signifikansi sebesar 0,753. Koefisien yang bernilai negatif berarti semakin tinggi skor gunning fog yang menunjukkan rendahnya tingkat keterbacaan laporan keberlanjutan, maka semakin rendah nilai perusahaan yang sejalan dengan arah Hipotesis 1. Namun tingkat signifikansinya

lebih besar dari batas taraf signifikansi (α) 5% ($0,753 > 0,05$), sehingga **H1 tidak didukung**. Maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial keterbacaan laporan keberlanjutan (X1) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Variabel kinerja karbon memiliki nilai koefisien sebesar 0,053 pada taraf signifikansi sebesar 0,077. Koefisien yang bernilai positif berarti semakin tinggi kinerja karbon suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan yang sejalan dengan arah Hipotesis 2. Namun hasil tersebut berada pada taraf signifikansi sebesar 0,077, dimana masih melebihi batas signifikansi (α) 5% ($0,077 > 0,05$). Sehingga dapat disimpulkan bahwa pada batas signifikansi 5% **H2 tidak didukung**, kinerja karbon memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tabel 5. Hasil Uji Signifikansi Parameter Individual Model II

Variabel	B	Sig.
(Constant)	1,139	0,081
Keterbacaan SR (X ₁)	-0,017	0,567
Kinerja Karbon (X ₂)	-0,004	0,932
Kepemilikan Asing (M)	-2,763	0,251
Interaksi X ₁ M	0,027	0,810
Interaksi X ₂ M	0,332	0,169
Profitabilitas (C)	0,849	0,001

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2025

Variabel interaksi kepemilikan asing dengan keterbacaan laporan keberlanjutan memiliki nilai koefisien sebesar 0,027 pada taraf signifikansi sebesar 0,810. Tingkat signifikansinya lebih besar dari batas taraf signifikansi (α) 5% ($0,810 > 0,05$), sehingga **H3 tidak didukung**. Maka dapat disimpulkan bahwa kepemilikan asing tidak mampu memoderasi hubungan keterbacaan laporan keberlanjutan (X1) terhadap nilai perusahaan. Berhubung nilai koefisien dari variabel moderasi melebihi batas 5% ($0,251 > 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa kepemilikan asing dalam hipotesis ini berperan sebagai *Homologizer Moderator* atau moderasi potensial.

Variabel interaksi kepemilikan asing dengan kinerja karbon memiliki nilai koefisien sebesar 0,332 pada taraf signifikansi sebesar 0,169. Tingkat signifikansinya lebih besar dari batas taraf signifikansi (α) 5% ($0,169 > 0,05$), sehingga **H4 tidak didukung**. Maka dapat disimpulkan bahwa kepemilikan asing tidak mampu memoderasi hubungan kinerja karbon (X2) terhadap nilai perusahaan. Berhubung nilai koefisien dari variabel moderasi melebihi batas 5% ($0,251 > 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa kepemilikan asing dalam hipotesis ini berperan sebagai *Homologizer Moderator* atau moderasi potensial.

Pengaruh Keterbacaan Laporan Keberlanjutan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil tersebut sejalan dengan riset oleh Huang *et al.* (2025) serta Dewandaru *et al.* (2025), dimana tingkat keterbacaan laporan keberlanjutan secara parsial tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa kualitas laporan keberlanjutan tidak memiliki relevansi nilai (*value relevant*), sehingga dapat mengindikasikan bahwa konten laporan keberlanjutan secara keseluruhan belum dimanfaatkan secara efektif oleh para *stakeholder* dan utamanya investor dalam pengambilan keputusan investasi (Dewandaru *et al.*, 2025).

Nihilnya reaksi yang diberikan pasar dapat dijelaskan oleh fenomena yang diamati Adhariani & du Toit (2020), dimana terdapat keseragaman pola pikir mengenai kompleksitas konten *sustainability report* yang dapat memberi kesan legitimasi bagi perusahaan terlepas tingkat pemahaman para pembacanya. Fenomena tersebut secara tidak langsung menunjukkan tingkat ekspektasi para *stakeholder* mengenai karakteristik inheren pada laporan keberlanjutan, terutama dari aspek struktural bahasa dengan kompleksitas melebihi konten laporan keuangan (Smeuninx *et al.*, 2020).

Kesenjangan hasil penelitian ini dibandingkan beberapa hasil penelitian terdahulu juga dapat dijelaskan oleh prevalensi pemanfaatan *sustainability report* dalam pengambilan keputusan investasi. Karakteristik informasi laporan keberlanjutan yang kompleks diperparah oleh kurangnya ukuran kinerja terstandarisasi yang dapat dibandingkan antar perusahaan, seperti laba atau ekuitas yang merupakan ukuran kinerja keuangan (Wagenhofer, 2024). Minimnya pemanfaatan laporan keberlanjutan memungkinkan para pemangku kepentingan untuk melewatkan sinyal yang mungkin muncul dari tone dan tingkat keterbacaan laporan, sehingga tidak memberikan pengaruh langsung yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kinerja Karbon terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini sejalan dengan riset terdahulu oleh Sanjaya & Yoelencia (2024) serta Anggraeni (2024), dimana kinerja karbon tidak memiliki dampak signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa pasar tidak memberikan reaksi yang signifikan atas informasi kinerja karbon yang baik maupun buruk, bahkan dalam konteks perusahaan sektor energi yang tergolong *carbon-intensive*. Han *et al.* (2023) menjelaskan

bahwa kurangnya regulasi terkait batas emisi karbon serta minimnya liabilitas hukum maupun konsekuensi ekonomi menurunkan risiko potensial yang harus ditanggung perusahaan, sehingga insentif dalam mengendalikan emisi menjadi lemah.

Kurang selarasnya hasil penelitian ini dengan riset terdahulu secara potensial dikarenakan nihilnya panduan spesifik dari regulator terkait standar pengukuran emisi karbon, sehingga kebanyakan perusahaan menggunakan metode pengukuran serta cakupan GRK yang berbeda-beda. Apalagi mayoritas hasil pengukuran emisi belum divalidasi oleh pihak independen, sehingga mempersulit para pemangku kepentingan ketika menentukan batasan wajar dalam menginterpretasikan kinerja karbon suatu perusahaan (Sanjaya & Yoelencia, 2024).

Peran Moderasi Kepemilikan Asing terhadap Hubungan Keterbacaan Laporan Keberlanjutan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Zakarias & Bimo (2021), dimana kepemilikan asing terbukti tidak dapat memoderasi pengaruh *sustainability report* terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini juga sejalan dengan riset terdahulu yang menyatakan bahwa kepemilikan asing tidak memiliki

pengaruh signifikan terhadap *sustainability report* yang diterbitkan perusahaan (Putra *et al.*, 2023; Rachmadanty & Agustina, 2023). Hasil penelitian tersebut mengimplikasikan bahwa hubungan antara keterbacaan laporan keberlanjutan terhadap nilai perusahaan tidak mengalami perbedaan yang signifikan antara perusahaan dengan tingkat kepemilikan asing yang tinggi maupun yang rendah.

Hasil ini dapat dijelaskan oleh riset terdahulu yang menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat kepemilikan asing yang tinggi cenderung menyesuaikan konten laporan dengan standar internasional yang paling *update* (Probosambodo & Laksito, 2025). Standar internasional terkait laporan keberlanjutan biasanya memiliki cakupan yang lebih luas jika dibandingkan dengan standar di Indonesia, misalnya seperti yang tercantum dalam POJK 51 Tahun 2017. Hal ini dapat berkontribusi dalam meningkatkan panjang laporan, sehingga menurunkan tingkat keterbacaannya (Luo *et al.*, 2018).

Peran Moderasi Kepemilikan Asing terhadap Hubungan Kinerja Karbon terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian oleh Muhammad & Aryani (2021) serta Soleha & Isnalita (2022), dimana variabel kepemilikan asing mampu

memoderasi pengaruh *voluntary carbon disclosure* terhadap nilai perusahaan. Interaksi kepemilikan asing justru memperlemah pengaruh kinerja karbon, sehingga bertentangan dengan narasi empiris terkait preferensi keberlanjutan yang dimiliki investor asing. Lemahnya peran moderasi kepemilikan asing dapat disebabkan oleh heterogenitas intensi investor asing. Kendati banyak riset terdahulu yang menyoroti tingginya kesadaran investor asing terhadap praktik keberlanjutan dan perubahan iklim, kondisi aktual menunjukkan bahwa kategori investor ini memiliki preferensi dan strategi investasi yang cukup bervariasi.

Terdapat investor asing yang lebih fokus pada maksimalisasi keuntungan jangka pendek hingga menentang upaya proaktif serta pengungkapan CSR, karena dinilai membebani laba perusahaan dimana di dalamnya termasuk kinerja karbon (Saini & Singhanian, 2019; Suharto *et al.*, 2023). Hal ini ditunjukkan oleh bukti empiris seperti respon positif yang diberikan pasar terhadap peningkatan volume emisi karbon, sehingga meningkatkan nilai perusahaan pada Bursa Efek di Taiwan dan Korea (Han *et al.*, 2023; Lee & Cho, 2021). Ada pula investor yang cenderung bersifat pasif karena kurang memahami regulasi lokal dan merasakan eksternalitas negatif dari operasional perusahaan, sehingga kurang bisa

memberikan tekanan langsung bagi perusahaan dalam hal *monitoring* kinerja karbon Cahyaningsih & Rahmadiyah, (2024, p. 161). Heterogenitas reaksi yang diberikan investor asing ini berpotensi mengaburkan efek moderasi secara agregat menjadi tidak signifikan.

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis serta interpretasi di atas, berikut merupakan kesimpulan dari penelitian ini:

1. Keterbacaan laporan keberlanjutan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dengan Profitabilitas dikendalikan.
2. Kinerja karbon berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dengan Profitabilitas dikendalikan.
3. Kepemilikan asing tidak memoderasi hubungan keterbacaan laporan keberlanjutan terhadap nilai perusahaan dengan Profitabilitas dikendalikan.
4. Kepemilikan asing tidak memoderasi hubungan kinerja karbon terhadap nilai perusahaan dengan Profitabilitas dikendalikan.

Keterbatasan

Terdapat beberapa keterbatasan pada penelitian ini. Terkait jumlah data

pengamatan yang diteliti terpengkas dikarenakan terdapat *outlier* yang jumlahnya cukup signifikan, sehingga ikut mempengaruhi kualitas representatif data berikut interpretasinya untuk hasil pengujian. Selain itu juga terdapat inkonsistensi dalam metode perhitungan volume karbon antar periode dalam suatu perusahaan, sehingga menyebabkan perbedaan jumlah emisi karbon aktual yang dilaporkan dalam satu tahun operasional di laporan keberlanjutan.

Saran

Bagi praktisi seperti para investor diharapkan bisa memberikan tekanan bagi perusahaan untuk memperhatikan kualitas laporan keberlanjutan yang diterbitkan karena bisa menjadi sinyal akan transparansi perusahaan serta senantiasa mendorong perusahaan untuk kinerja ESG (terutama kinerja karbon), dalam kaitannya dengan *going concern* perusahaan.

Sementara bagi peneliti selanjutnya yang ingin meneliti topik yang sama, disarankan untuk memperluas rentang waktu observasi, mengeksplor ukuran keterbacaan laporan selain indeks *gunning fog*, serta mengeksplorasi variabel selain kepemilikan asing yang dapat memberikan konteks tambahan dalam ranah riset keterbacaan laporan keberlanjutan dan kinerja karbon terhadap nilai perusahaan, misalnya seperti kepemilikan institusional.

DAFTAR PUSTAKA

- Adhariani, D., & du Toit, E. (2020). Readability of sustainability reports: evidence from Indonesia. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 10(4), 621–636.
- Ahn, M., Jung, D., Kim, J. T., Lee, W. J., & Sunwoo, H. Y. (2023). Do more readable sustainability reports provide more value-relevant information to shareholders? *Finance Research Letters*, 57, 104–154. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2023.104154>
- Ainun, Moh. B. (2020). Pengaruh Tenure CEO terhadap Readability Narasi Pengungkapan. *Jurnal Ekonomi Bisnis Dan Kewirausahaan*, 9(1), 71. <https://doi.org/10.26418/jebik.v9i1.37114>
- Al Amosh, H., & Khatib, S. F. A. (2022). Ownership structure and environmental, social and governance performance disclosure: the moderating role of the board independence. *Journal of Business and Socio-Economic Development*, 2(1), 49–66. <https://doi.org/10.1108/jbsed-07-2021-0094>
- Alwi, A. R., & Lusmeida, H. (2025). Mampukah Kepemilikan Institusional Memoderasi Determinan yang Memengaruhi Keuangan Berkelanjutan Perusahaan Perbankan? Could the Institutional Ownership Moderate the Determinants that Influence Sustainable Finance of Banking Companies? . *CURRENT: Jurnal Kajian Akuntansi Dan Bisnis Terkini* , 6(3), 683–700.
- Anggita, W., Nugroho, A. A., & Suhaidar. (2024). The Effect of Annual Report Readability, Carbon Emission Disclosure and Green Accounting Practices on Company Value.

- Integrated Journal of Business and Economics*, 8(1), 637–651.
<https://doi.org/10.33019/ijbe.v8i1.716>
- Anggraeni, L. (2024). Pengaruh Carbon Emission Disclosure, Carbon Performance, Green Accounting, dan Intellectual Capital terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 4(2), 51–62.
- Aruan, D. A., Veronica, V., Liandy, C., Christina, D., & Fanny, F. (2021). Pengaruh Kepemilikan Publik, NPM, Pertumbuhan Perusahaan, dan Solvabilitas terhadap Pengungkapan CSR pada Perusahaan Infrastruktur. *Owner*, 5(2), 556–565.
<https://doi.org/10.33395/owner.v5i2.455>
- Benkraiem, R., Shuwaikh, F., Lakhal, F., & Guizani, A. (2022). Carbon performance and firm value of the World's most sustainable companies. *Economic Modelling*, 116, 106002.
<https://doi.org/10.1016/j.econmod.2022.106002>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management* (15th ed.). Cengage Learning.
- Brouwers, R., Schoubben, F., & Van Hulle, C. (2018). The influence of carbon cost pass through on the link between carbon emission and corporate financial performance in the context of the European Union Emission Trading Scheme. *Business Strategy and the Environment*, 27(8), 1422–1436.
<https://doi.org/10.1002/bse.2193>
- Cahyaningsih, & Rahmadiyah, D. A. (2024). The Effect of Carbon Performance, Foreign Ownership, and Firm Size on Carbon Emission Disclosure. *AFRE (Accounting and Financial Review)*, 7(2), 156–165.
<https://doi.org/10.26905/afr.v7i2.10923>
- Cinelli, C., Forney, A., & Pearl, J. (2024). A Crash Course in Good and Bad Controls. *Sociological Methods & Research*, 53(3), 1071–1104.
<https://doi.org/10.1177/00491241221099552>
- 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>
- Darmawan, L., & Firmansyah, A. (2025). Carbon Emission Disclosure, Carbon Performance, and Firm Value: Exploring Intellectual Capital's Role. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 17(1), 85–101.
<https://doi.org/10.15294/jda.v17i1.19480>
- de Souza, J. A. S., Rissatti, J. C., Rover, S., & Borba, J. A. (2019). The linguistic complexities of narrative accounting disclosure on financial statements: An analysis based on readability characteristics. *Research in International Business and Finance*, 48, 59–74.
<https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2018.12.008>
- Dewandaru, R. O., Achyani, F., Kharismasyah, A. Y., Anggara, A. A., Aryoko, Y., Darmawan, A., & Fatchan, I. N. (2025). Readability in Sustainability and Annual Reports: Does It Affect Asymmetry Information and Firm Value? *Preprints*, 1–19.
<https://doi.org/10.20944/preprints202504.1577.v1>
- Dowling, J., & Pfeffer, J. (1975). Organizational Legitimacy: Social Values and Organizational Behavior.

- The Pacific Sociological Review*, 18(1), 122–136.
<https://doi.org/10.2307/1388226>
- Du, S., & Yu, K. (2021). Do Corporate Social Responsibility Reports Convey Value Relevant Information? Evidence from Report Readability and Tone. *Journal of Business Ethics*, 172(2), 253–274.
<https://doi.org/10.1007/s10551-020-04496-3>
- Ertugrul, M., Lei, J., Qiu, J., & Wan, C. (2017). Annual Report Readability, Tone Ambiguity, and the Cost of Borrowing. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 52(2), 811–836.
<https://doi.org/10.1017/S0022109017000187>
- Fadillah, A., Tiara, S., & Elviani, S. (2021). Tinjauan Teoritis Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 9(3), 531–534.
<https://doi.org/10.37641/jiakes.v9i3.941>
- Fan, P., Qian, X., Wang, J., & Yamada, K. (2024). Does ownership structure influence carbon emission? Different roles of institutional investors. *Journal of Climate Finance*, 6, 100030.
<https://doi.org/10.1016/j.jclimf.2023.100030>
- Galama, J. T., & Scholtens, B. (2021). A meta-analysis of the relationship between companies' greenhouse gas emissions and financial performance. In *Environmental Research Letters* (Vol. 16, Issue 4). IOP Publishing Ltd.
<https://doi.org/10.1088/1748-9326/abdf08>
- Ghachem, D. A., Basti, N., & Zureigat, Q. (2022). Ownership Structure and Carbon Emissions of SMEs: Evidence from OECD Countries. *Sustainability*, 14(21), 14408.
<https://doi.org/10.3390/su142114408>
- Giannarakis, G., Zafeiriou, E., & Sariannidis, N. (2017). The Impact of Carbon Performance on Climate Change Disclosure. *Business Strategy and the Environment*, 26(8), 1078–1094.
<https://doi.org/10.1002/bse.1962>
- Gu, S., & Dodoo, R. N. A. (2021). The Impact of Firm Performance on Annual Report Readability. *International Research Journal of Business Studies*, 14(1), 59–68.
- Han, Y. G., Huang, H. W., Liu, W. P., & Hsu, Y. L. (2023). Firm-Value Effects of Carbon Emissions and Carbon Disclosures: Evidence from Taiwan. *Accounting Horizons*, 37(3), 171–191.
<https://doi.org/10.2308/HORIZONS-18-164R>
- Haque, F., & Ntim, C. G. (2020). Executive Compensation, Sustainable Compensation Policy, Carbon Performance and Market Value. *British Journal of Management*, 31(3), 525–546.
<https://doi.org/10.1111/1467-8551.12395>
- Harningsih, S., Agustin, H., & Setiawan, M. A. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan CSR dan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi. *Ranah Research*, 1(2), 199–209.
- Huang, J., Hu, P., Wang, D. D., & Wang, Y. (2025). The Double Signal of ESG Reports: Readability, Growth, and Institutional Influence on Firm Value. *Sustainability*, 17(6), 1–16.
<https://doi.org/10.3390/su>
- Istikomah, Rahmawati, & Dwi Amperawati, E. (2023). The Impact of ESG Risk Scores on Firm Value: Foreign Ownership as A Moderating Role.

- AFRE Accounting and Financial Review*, 6(1), 139–147.
<https://doi.org/10.26905/afr.v6i1.10109>
- Kurniawan, R., Wediawati, B., & Machpudin, A. (2024). Pengaruh Faktor Industri (Domestik dan Eksternal) terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening (Pada Industri Pertambangan Batubara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021). *Jurnal Manajemen Terapan Dan Keuangan*, 13(01), 95–108.
<https://doi.org/10.22437/jmk.v13i01.26383>
- Kusharyanti, K., & Simamora, P. M. (2024). The Effect of Sustainability Report Disclosure on Firm Value. *Jurnal Equity*, 26(2), 193–205.
<https://doi.org/10.34209/equ.v26i2.6392>
- Lee, J. H., & Cho, J. H. (2021). Firm-Value Effects of Carbon Emissions and Carbon Disclosures—Evidence from Korea. *International Journal of Environmental Research and Public Health*, 18(22), 1–16.
<https://doi.org/10.3390/ijerph182212166>
- Lestari, G., & Pebriyani, D. (2025). Pengaruh Environmental, Social, Governance (ESG) Risk terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan: Studi Empiris pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2023. *Jurnal Nuansa Karya Akuntansi*, 3(1), 62–73.
<https://doi.org/10.24036/jnka.v3i1.130>
- Lindawati, A. S. L., & Puspita, M. E. (2015). Corporate Social Responsibility: Implikasi Stakeholder dan Legitimacy Gap dalam Peningkatan Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 6(1), 157–174.
<https://doi.org/10.18202/jamal.2015.04.6013>
- Luo, J. hui, Li, X., & Chen, H. (2018). Annual Report Readability and Corporate Agency Costs. *China Journal of Accounting Research*, 11(3), 187–212.
<https://doi.org/10.1016/j.cjar.2018.04.001>
- Meinawati, K., & Wirakusuma, M. G. (2023). Profitabilitas, Tekanan Stakeholder, Komite Audit, dan Kualitas Sustainability Report. *E-Jurnal Akuntansi*, 33(8).
<https://doi.org/10.24843/EJA.2023.v33.108.p19>
- Memon, M. A. (2024). Control Variables: A Review and Proposed Guidelines. *Journal of Applied Structural Equation Modeling*, 8(2), 1–14.
[https://doi.org/10.47263/JASEM.8\(2\)01](https://doi.org/10.47263/JASEM.8(2)01)
- Miah, M. D., Hasan, R., & Usman, M. (2021). Carbon Emissions and Firm Performance: Evidence from Financial and Non-Financial Firms from Selected Emerging Economies. *Sustainability*, 13(23), 13281.
<https://doi.org/10.3390/su132313281>
- Muhammad, G. I., & Aryani, Y. A. (2021). The Impact of Carbon Disclosure on Firm Value with Foreign Ownership as A Moderating Variable. *Jurnal Dinamika Akuntansi Dan Bisnis*, 8(1), 1–14.
<https://doi.org/10.24815/jdab.v8i1.17011>
- Murwani, J., & Taufiq, A. R. (2022). Tingkat Kesehatan Bank: Pendekatan Risk Based Bank Rating terhadap Nilai Perusahaan. *Owner*, 6(4), 4272–4283.
<https://doi.org/10.33395/owner.v6i4.1215>
- Nilipour, A., De Silva, T.-A., & Li, X. (2020). The Readability of Sustainability Reporting in New

- Zealand over time. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 14(3), 86–107.
- Noviera, F., Astuti, C. D., & Oktaviani, A. A. (2024). Strategi Keuangan dan Pertumbuhan: Dampak Struktur Modal, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Trisakti*, 11(2), 377–394.
- Nur, S., Suciyaniti, V. N., Winarti, A., & Azmi, Z. (2024). Pemanfaatan Teori Signal dalam Bidang Akuntansi: Literatur Review. *Economics, Business and Management Science Journal*, 4(2), 55–65.
<https://doi.org/10.34007/ebmsj.v4i2.564>
- Perdichizzi, S., Buchetti, B., Cicchiello, A. F., & Dal Maso, L. (2024). Carbon emission and firms' value: Evidence from Europe. *Energy Economics*, 131, 107324.
<https://doi.org/10.1016/j.eneco.2024.107324>
- Pratama, I. S., & Deviyanti, D. R. (2022). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Institutional Ownership pada Perusahaan High-Profile yang Listing di Bursa Efek Indonesia. *Inovasi: Jurnal Ekonomi, Keuangan, Dan Manajemen*, 18(3), 540–550.
- Probosambodo, Y. A., & Laksito, FX. H. B. (2025). The Influence of Foreign Ownership on Corporate Social Responsibility (CSR) Companies Based on Law Number 25 of 2007 on Investment. *Indonesian Journal of Law and Justice*, 2(3), 1–13.
<https://doi.org/10.47134/ijlj.v2i3.3846>
- Purba, R. B. (2023). *Teori Akuntansi: Sebuah Pemahaman untuk Mendukung Penelitian di Bidang Akuntansi* (1st ed.). CV. Merdeka Kreasi Group.
https://www.researchgate.net/profile/Rahima-Purba/publication/369793571_TEORI_AKUNTANSI_Sebuah_Pemahaman_Untuk_Mendukung_Penelitian_di_Bidang_Akuntansi/links/642cf62f4e83cd0e2f905003/TEORI-AKUNTANSI-Sebuah-Pemahaman-Untuk-Mendukung-Penelitian-di-Bidang-Akuntansi.pdf
- Putra, I. G. C., Santosa, M. E. S., & Juliantari, N. K. D. P. (2023). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Karakteristik Perusahaan, Kepemilikan Asing dan Komisaris Independen Terhadap Sustainability Reporting Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Wacana Ekonomi (Jurnal Ekonomi, Bisnis Dan Akuntansi)*, 22(1), 18–29.
- Rachmadanty, A. P., & Agustina, L. (2023). Pengaruh ukuran direksi, dewan komisaris independen, kepemimpinan ganda, jenis perusahaan, sustainability committee, aktivitas perusahaan, kepemilikan asing, dan struktur kepemilikan terhadap sustainability report. *Jurnal Riset Ekonomi Dan Bisnis*, 16(2), 142.
<https://doi.org/10.26623/jreb.v16i2.5925>
- Rahmawaty, L. A., & Harahap, C. D. (2024). Pengaruh Klasifikasi Industri, Kinerja Karbon, dan Kinerja Lingkungan terhadap Pengungkapan Emisi Karbon pada Perusahaan Sektor Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 4(2), 1005–1014.
<https://doi.org/10.25105/jet.v4i2.20973>
- Rusdi, M. I., Rinofah, R., & Maulida, A. (2025). Keputusan Investasi dan Kebijakan Dividen dengan Profitabilitas Sebagai Moderasi dalam Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Sektor Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Digital Bisnis:*

- Jurnal Publikasi Ilmu Manajemen Dan E-Commerce*, 4(1), 57–72.
<https://doi.org/10.30640/digital.v4i1.3794>
- Rustam, A., Wang, Y., & Zameer, H. (2019). Does foreign ownership affect corporate sustainability disclosure in Pakistan? A sequential mixed methods approach. *Environmental Science and Pollution Research*, 26(30), 31178–31197.
<https://doi.org/10.1007/s11356-019-06250-3>
- Saini, N., & Singhania, M. (2019). Performance relevance of environmental and social disclosures. *Benchmarking: An International Journal*, 26(6), 1845–1873.
<https://doi.org/10.1108/BIJ-04-2018-0114>
- Sanjaya, I. P. S., & Yoelencia, E. (2024). Carbon Performance and Information Disclosure on Market-Based and Accounting-Based Performance. *Review of Integrative Business and Economics Research*, 13(2), 452–468.
- Sapitri, D. Y., & Ginting, Y. L. (2022). Pengaruh Cash Holding, Kebijakan Hutang dan Prestige Power Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Subsektor Food and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmu Akuntansi Mulawarman (JIAM)*, 7(2).
- Setiawati, L. W., & Lim, M. (2018). Analisis pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, leverage, dan pengungkapan sosial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. *Jurnal Akuntansi*, 12(1), 29–57.
- Shaharudin, M. S., & Fernando, Y. (2021). Environmental Friendliness in Low Carbon Supply Chain and Operations. *Encyclopedia of Organizational Knowledge, Administration, and Technology*, 2421–2430.
<https://doi.org/10.4018/978-1-7998-3473-1.ch167>
- Smeuninx, N., De Clerck, B., & Aerts, W. (2020). Measuring the Readability of Sustainability Reports: A Corpus-Based Analysis Through Standard Formulae and NLP. *International Journal of Business Communication*, 57(1), 52–85.
<https://doi.org/10.1177/2329488416675456>
- Soleha, A. P., & Isnalita. (2022). Apakah Kepemilikan Asing Berkontribusi Terhadap Green Accounting Dan Nilai Perusahaan? *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 13(1), 143–152.
- Sonpar, K., Pazzaglia, F., & Kornijenko, J. (2010). The Paradox and Constraints of Legitimacy. *Journal of Business Ethics*, 95(1), 1–21.
<https://doi.org/10.1007/s10551-009-0344-1>
- Subroto, V. K., & Endaryati, E. (2024). *Kumpulan Teori Akuntansi*. Yayasan Prima Agus Teknik.
https://digilib.stekom.ac.id/assets/dokumen/ebook/feb_A8yLONvsXAEumI-eyUDO-KqX7dg-e7BYgDan8TuIkA7Wot4C_n_VQA_1723022634.pdf
- Suharto, Widjajanti, K., & Ika Sulistyawati, A. (2023). Foreign Ownership as Moderating the Role of Good Corporate Governance and Disclosure of Corporate Social Responsibility on Corporate Values. *JURNAL ILMIAH EDUNOMIKA*, 7(2), 1–14.
- Sun, Z.-Y., Wang, S.-N., & Li, D. (2022). Carbon Emission, Voluntary Carbon Disclosure and Firm Value. *Research Square*, 1–16.

<https://doi.org/10.21203/rs.3.rs-1212297/v1>

<https://doi.org/10.1080/17449480.2023.2218398>

- Suranta, E., Puspa Midiastuty, P., Adi Putra, D., Olivia, T., & Robinson. (2025). The Influence of Environment, Social and Government Score on Firm Value: Foreign Ownership As a Moderation Variable. *Proceeding of International Conference on Accounting & Finance*, 3, 277–289.
- Taduga, F. K., & Noval, M. (2020). Analisis Kepemilikan Asing dan Nilai Perusahaan Non-Kuangan yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmu Manajemen Universitas Tadulako (JIMUT)*, 5(3), 298–310. <https://doi.org/10.22487/jimut.v5i3.161>
- Trimuliani, D., & Febrianto, R. (2023). Pengungkapan Emisi Karbon dan Kinerja Karbon terhadap Nilai Perusahaan: Moderasi Kepemilikan Negara. *Jurnal Informatika Ekonomi Bisnis*, 5(3), 900–906. <https://doi.org/10.37034/infeb.v5i3.681>
- Trinks, A., Mulder, M., & Scholtens, B. (2020). An Efficiency Perspective on Carbon Emissions and Financial Performance. *Ecological Economics*, 175, 106632. <https://doi.org/10.1016/j.ecolecon.2020.106632>
- Velte, P., Stawinoga, M., & Lueg, R. (2020). Carbon performance and disclosure: A systematic review of governance-related determinants and financial consequences. *Journal of Cleaner Production*, 254, 120063. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2020.120063>
- Wagenhofer, A. (2024). Sustainability Reporting: A Financial Reporting Perspective. *Accounting in Europe*, 21(1), 1–13.
- Werastuti, D. N. S., Atmadja, A. T., & Adiputra, I. M. P. (2021). Value Relevance of Sustainability Report and Its Impact on Value of Companies. *6th International Conference on Tourism, Economics, Accounting, Management, and Social Science (TEAMS 2021)*, 257–267.
- Widyantari, N. L. P., & Yadnya, I. P. (2017). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Food and Beverage. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(12), 6383–6409.
- Wijaya, B. I., & Sedana, I. P. (2015). Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan (kebijakan dividen dan kesempatan investasi sebagai variabel mediasi) . *E-Jurnal Manajemen*, 4(12), 4477–4500.
- Yan, H., Li, X., Huang, Y., & Li, Y. (2020). The impact of the consistency of carbon performance and carbon information disclosure on enterprise value. *Finance Research Letters*, 37, 101680. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101680>
- Yu, X., & Xiao, K. (2022). Does ESG Performance Affect Firm Value? Evidence from a New ESG-Scoring Approach for Chinese Enterprises. *Sustainability (Switzerland)*, 14(24). <https://doi.org/10.3390/su142416940>
- Zainurrahman, Z., Yusuf, F. N., & Sukyadi, D. (2024). Text readability: its impact on reading comprehension and reading time. *Journal of Education and Learning (EduLearn)*, 18(4), 1422–1432. <https://doi.org/10.11591/edulearn.v18i4.21724>

Zakarias, K. L., & Bimo, I. D. (2021). Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report terhadap Kinerja Perusahaan dengan Kepemilikan Asing sebagai Variabel Moderasi. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 4(2), 629–642.