DIPONEGORO JOURNAL OF ACCOUNTING *Volume 15, Nomor 3, Tahun 2026, Halaman 1-15*
http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting ***ISSN (Online): 2337-3806***

PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP *CARBON EMISSIONS DISCLOSURE* DENGAN *MEDIA EXPOSURE* SEBAGAI VARIABEL MODERASI
(Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Energi yang terdaftar pada IDX periode 2022–2024)

Fabian Damara Kusuma Putra, Wahyu Meiranto [1]

Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedarto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +6282135240978

ABSTRACT

This study aims to examine the effects of foreign ownership, state ownership, and ownership concentration on carbon emissions disclosure (CED), as well as the moderating role of media exposure in these relationships among energy sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange. Prior studies have reported inconsistent findings regarding the relationship between ownership structure and CED, while empirical evidence on the moderating role of media exposure remains limited, particularly in the Indonesian energy sector.

The sample consists of 70 energy sector companies observed during the 2022–2024 period, resulting in 210 firm-year observations selected using purposive sampling. Secondary data were obtained from annual reports, sustainability reports, Bloomberg Terminal, Refinitiv, external media coverage, and official corporate press releases. The data were analyzed using panel data regression and Moderated Regression Analysis with a Two-Way Fixed Effects Model incorporating both company and period fixed effects using EViews 13.

The results show that foreign ownership and state ownership have no significant effects on CED. Ownership concentration also has no significant effect on CED; however, its coefficient is positive, contrary to the hypothesized negative relationship. Media exposure has no significant direct effect on CED and does not moderate the relationships between foreign ownership, state ownership, ownership concentration, and CED. Overall, the findings indicate that the proposed ownership mechanisms and media exposure do not significantly explain variations in carbon emissions disclosure during the research period.

Keywords: carbon emissions disclosure, ownership structure, media exposure, energy sector companies.

PENDAHULUAN

Sektor energi menempati posisi sentral dalam persoalan emisi karbon di Indonesia karena aktivitas produksi dan konsumsi energi berkaitan erat dengan tingginya emisi gas rumah kaca. Data Badan Pusat Statistik menunjukkan bahwa sektor ini menyumbang 55,3% dari total emisi nasional pada 2023, menjadikannya penyumbang emisi terbesar (BPS, 2023). Besarnya kontribusi tersebut meningkatkan tuntutan terhadap perusahaan energi untuk tidak hanya merespons agenda dekarbonisasi, tetapi juga menyediakan informasi yang memungkinkan regulator, investor, dan masyarakat mengevaluasi risiko serta dampak karbon. Transparansi informasi emisi karena itu menjadi bagian penting dari akuntabilitas perusahaan sektor energi.

[1] *Corresponding author*

Kebutuhan tersebut menempatkan *carbon emissions disclosure* (CED) sebagai sarana untuk menyediakan informasi mengenai risiko iklim, emisi gas rumah kaca, penggunaan energi, pengurangan emisi, dan akuntabilitas karbon (Choi et al., 2013). Meskipun lingkungan pelaporan dan tata kelola karbon di Indonesia terus berkembang, praktik CED belum menunjukkan keluasan yang seragam. Faisal et al. (2018) menemukan bahwa hanya 48,1% perusahaan dalam sampelnya mengungkapkan informasi emisi pada akhir periode pengamatan, sedangkan Fawzyputra et al. (2025) melaporkan rata-rata pengungkapan sebesar 44,07% pada perusahaan sektor energi. Temuan tersebut menunjukkan bahwa berkembangnya tuntutan transparansi belum dengan sendirinya menghasilkan keluasan informasi karbon yang merata antarperusahaan.

Variasi CED antarperusahaan mengarahkan perhatian pada mekanisme tata kelola internal yang dapat membentuk keputusan pengungkapan, salah satunya struktur kepemilikan. Berdasarkan *agency theory*, distribusi kepemilikan memengaruhi hak kontrol, insentif monitoring, dan kebutuhan informasi dalam hubungan antara pemegang saham dan manajemen (Jensen & Meckling, 1976). Perbedaan karakter pemegang saham asing dan negara, serta tingkat konsentrasi kepemilikan, karena itu dapat menghasilkan insentif pengungkapan yang berbeda.

Bukti empiris mengenai hubungan tersebut belum membentuk pola yang konsisten. Singhania & Bhan (2024) menunjukkan bahwa kepemilikan negara cenderung berasosiasi positif dengan *voluntary carbon disclosure*, sedangkan kepemilikan asing dan kepemilikan terkonsentrasi tidak menunjukkan pengaruh agregat yang signifikan. Di Indonesia, Yustina et al. (2024) menemukan hubungan positif kepemilikan pemerintah dengan CED, sementara Faisal et al. (2018) tidak menemukan pengaruh serupa. Ika et al. (2022) juga menemukan bahwa kepemilikan asing dan kepemilikan terkonsentrasi tidak berpengaruh signifikan. Ketidakseragaman ini menunjukkan bahwa pengaruh struktur kepemilikan terhadap *carbon emissions disclosure* masih bersifat kontekstual dan belum sepenuhnya terjelaskan.

Inkonsistensi hasil tersebut mengindikasikan bahwa pengaruh struktur kepemilikan terhadap *carbon emissions disclosure* dapat bergantung pada kondisi eksternal perusahaan. Salah satu kondisi tersebut adalah *media exposure*, yang meningkatkan visibilitas perusahaan dan memperluas evaluasi publik atas aktivitas serta pelaporannya. Berdasarkan *legitimacy theory*, meningkatnya perhatian publik dapat memperbesar tekanan bagi perusahaan untuk menyesuaikan pengungkapan dengan ekspektasi sosial. Ananzeh et al. (2023) menunjukkan bahwa *media exposure* dapat memoderasi hubungan antara struktur kepemilikan dan *environmental disclosure*. Namun, bukti mengenai peran moderasi tersebut terhadap CED masih terbatas, khususnya pada perusahaan sektor energi Indonesia.

Penelitian ini menguji pengaruh struktur kepemilikan terhadap carbon emissions disclosure serta peran *media exposure* sebagai moderator pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 2022–2024. Struktur kepemilikan diposisikan sebagai mekanisme internal, sedangkan *media exposure* sebagai kondisi eksternal dalam satu kerangka empiris. Dengan demikian, penelitian ini bertujuan memberikan bukti mengenai apakah perbedaan struktur kepemilikan menjelaskan keluasan CED dan apakah visibilitas media mengubah hubungan tersebut dalam konteks sektor energi Indonesia.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Agency Theory

Agency theory menjelaskan bahwa pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan dapat menimbulkan konflik kepentingan serta asimetri informasi antara pemegang saham sebagai *principal* dan manajemen sebagai *agent* (Jensen & Meckling, 1976). Manajemen memiliki akses yang lebih besar terhadap informasi internal dan diskresi dalam pengambilan keputusan, sedangkan pemegang saham memerlukan mekanisme

monitoring untuk memastikan bahwa tindakan manajemen tetap sejalan dengan kepentingannya. Dalam kondisi tersebut, pengungkapan informasi dapat membantu mengurangi asimetri informasi dengan menyediakan sarana bagi pemegang saham untuk mengevaluasi risiko, kebijakan, dan tindakan perusahaan. Struktur kepemilikan menjadi relevan karena karakter pemilik dan besarnya hak kontrol dapat membentuk kekuatan monitoring serta kebutuhan terhadap pengungkapan publik.

Persoalan keagenan tidak hanya muncul antara pemegang saham dan manajemen. Pada perusahaan dengan kepemilikan terkonsentrasi, kekuatan kontrol pemegang saham dominan dapat mengurangi konflik keagenan Tipe I melalui *alignment effect*, tetapi sekaligus meningkatkan potensi konflik Tipe II antara pemegang saham pengendali dan pemegang saham nonpengendali melalui *entrenchment effect* (Purkayastha et al., 2022). Oleh karena itu, kepemilikan asing dan kepemilikan negara dalam penelitian ini terutama dipandang melalui perbedaan kebutuhan informasi dan monitoring terhadap manajemen, sedangkan kepemilikan terkonsentrasi juga mencerminkan trade-off antara manfaat monitoring dan potensi dominasi pemegang saham utama. Perbedaan mekanisme tersebut diperkirakan menghasilkan konsekuensi yang berbeda terhadap keluasan *carbon emissions disclosure*.

Legitimacy Theory

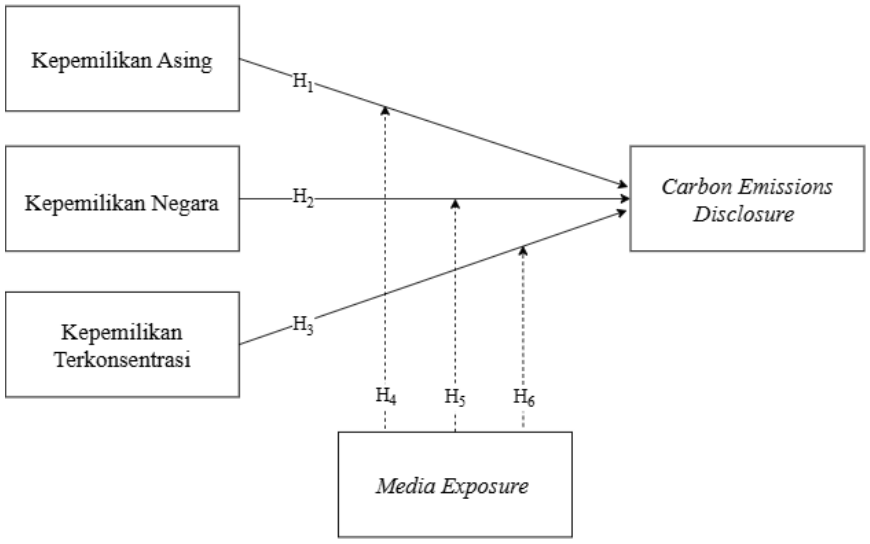
Legitimacy theory menjelaskan bahwa keberlangsungan organisasi dipengaruhi oleh kesesuaian antara aktivitas perusahaan dan nilai serta ekspektasi yang berlaku dalam lingkungan sosialnya (Dowling & Pfeffer, 1975). Ketika terdapat ketidaksesuaian antara tindakan perusahaan dan harapan publik, perusahaan dapat menghadapi ancaman legitimasi yang mendorong kebutuhan untuk merespons melalui perubahan tindakan maupun komunikasi. Dalam konteks pelaporan, pengungkapan informasi menjadi salah satu sarana untuk menjelaskan aktivitas, risiko, dan tanggung jawab perusahaan kepada pihak eksternal serta menunjukkan kesesuaian dengan ekspektasi sosial yang berkembang.

Tekanan legitimasi tersebut dapat menjadi semakin relevan ketika perusahaan memiliki tingkat visibilitas publik yang lebih tinggi. *Media exposure* memperluas keterlihatan aktivitas perusahaan dan meningkatkan kemungkinan bahwa tindakan serta pelaporannya dievaluasi oleh masyarakat. Dengan demikian, media dalam penelitian ini tidak hanya dipandang sebagai sumber tekanan langsung, tetapi sebagai kondisi eksternal yang dapat memperbesar konsekuensi legitimasi dari keputusan pengungkapan. Perbedaan tingkat *media exposure* karena itu diperkirakan dapat mengubah seberapa kuat insentif monitoring dan kekuatan kontrol yang berasal dari struktur kepemilikan diterjemahkan ke dalam keluasan *carbon emissions disclosure*.

Kerangka Pemikiran

Berdasarkan kedua perspektif tersebut, penelitian ini menempatkan struktur kepemilikan sebagai mekanisme internal yang dapat membentuk keputusan pengungkapan karbon melalui perbedaan kebutuhan informasi, insentif monitoring, serta kekuatan kontrol pemegang saham. Kepemilikan asing, kepemilikan negara, dan kepemilikan terkonsentrasi karena itu diuji sebagai tiga dimensi struktur kepemilikan yang diperkirakan memiliki konsekuensi berbeda terhadap *carbon emissions disclosure*. Pada saat yang sama, hubungan tersebut tidak dipandang berlangsung secara terpisah dari lingkungan eksternal perusahaan. *Media exposure* diposisikan sebagai kondisi eksternal yang meningkatkan visibilitas perusahaan dan berpotensi mengubah seberapa kuat mekanisme kepemilikan diterjemahkan ke dalam keluasan pengungkapan karbon. Dengan demikian, kerangka penelitian mengintegrasikan pengaruh langsung struktur kepemilikan terhadap CED dan peran moderasi *media exposure* dalam satu model konseptual, sebagaimana disajikan pada Gambar 1.

Gambar 1
Kerangka Pemikiran



Pengaruh Kepemilikan Asing terhadap *Carbon Emissions Disclosure*

Kepemilikan asing dapat meningkatkan kebutuhan perusahaan terhadap transparansi karena investor asing menghadapi jarak geografis, perbedaan lingkungan kelembagaan, serta keterbatasan akses terhadap informasi internal. Berdasarkan *agency theory*, kondisi tersebut memperbesar kebutuhan informasi untuk memantau tindakan manajemen dan mengurangi asimetri informasi. *Carbon emissions disclosure* dapat menjadi salah satu mekanisme untuk memenuhi kebutuhan tersebut dengan menyediakan informasi mengenai risiko iklim, emisi, serta respons perusahaan terhadap isu karbon.

Dukungan empiris terhadap hubungan tersebut ditemukan oleh Bedi & Singh (2025), Oyerogba et al. (2025), dan Wicaksono & Octavio (2025), yang menunjukkan hubungan positif antara kepemilikan asing dan pengungkapan karbon. Meskipun beberapa penelitian memperoleh hasil yang tidak signifikan, kebutuhan investor asing terhadap informasi publik tetap memberikan dasar bahwa peningkatan kepemilikan asing dapat memperkuat tuntutan transparansi karbon perusahaan.

H1: Kepemilikan Asing berpengaruh positif terhadap *Carbon Emissions Disclosure*.

Pengaruh Kepemilikan Negara terhadap *Carbon Emissions Disclosure*

Kepemilikan negara menempatkan perusahaan tidak hanya dalam hubungan antara pemegang saham dan manajemen, tetapi juga dalam tuntutan akuntabilitas yang lebih luas kepada publik. *Agency theory* memaknai keterlibatan negara sebagai pemegang saham dapat memperkuat fungsi *monitoring* sekaligus mendorong manajemen menyediakan informasi yang mencerminkan tanggung jawab perusahaan terhadap kepentingan publik. Pada perusahaan sektor energi, tuntutan tersebut dapat mencakup transparansi mengenai emisi karbon, pengelolaan lingkungan, dan respons perusahaan terhadap agenda transisi energi.

Penelitian terdahulu seperti Yustina et al. (2024) dan Nguyen et al. (2025) menemukan bahwa kepemilikan negara berkaitan dengan peningkatan transparansi lingkungan dan pengungkapan karbon. Sementara Singhania & Bhan (2024) juga menunjukkan hubungan positif antara kepemilikan negara dan *voluntary carbon disclosure*. Temuan tersebut memperkuat argumentasi bahwa semakin besar keterlibatan negara sebagai pemegang saham, semakin besar pula dorongan akuntabilitas yang dapat mendorong perusahaan memperluas pengungkapan informasi karbon.

H2: Kepemilikan Negara berpengaruh positif terhadap *Carbon Emissions Disclosure.*

Pengaruh Kepemilikan Terkonsentrasi terhadap *Carbon Emissions Disclosure*

Kepemilikan terkonsentrasi meningkatkan kekuatan kontrol pemegang saham dominan dan dapat menghasilkan dua konsekuensi keagenan. Di satu sisi, kontrol yang lebih kuat dapat meningkatkan *monitoring* terhadap manajemen dan mengurangi konflik keagenan Tipe I melalui *alignment effect*. Namun, kekuatan kontrol tersebut juga dapat meningkatkan konflik Tipe II melalui *entrenchment effect*, ketika pemegang saham dominan memiliki akses lebih besar terhadap informasi privat sehingga kebutuhan terhadap pengungkapan publik menjadi lebih rendah (Purkayastha et al., 2022).

Dukungan empiris terhadap arah negatif ditunjukkan oleh Bedi & Singh (2025), yang menemukan bahwa *blockholder ownership* berpengaruh negatif terhadap CED, serta Ananzeh et al. (2023), yang menunjukkan hubungan negatif antara kepemilikan terkonsentrasi dan kualitas pengungkapan lingkungan. Meskipun hasil penelitian sebelumnya belum sepenuhnya konsisten, dominasi akses informasi privat memberikan dasar bahwa *entrenchment effect* dapat lebih kuat daripada manfaat monitoring.

H3: Kepemilikan Terkonsentrasi berpengaruh negatif terhadap *Carbon Emissions Disclosure.*

Peran *Media Exposure* dalam memoderasi pengaruh Kepemilikan Asing terhadap *Carbon Emissions Disclosure*

Kepemilikan asing mendorong kebutuhan terhadap transparansi karena investor asing lebih bergantung pada informasi publik untuk mengurangi asimetri informasi. Ketika *media exposure* meningkat, aktivitas perusahaan menjadi lebih terlihat dan lebih mudah dievaluasi oleh publik. Berdasarkan *legitimacy theory*, meningkatnya visibilitas tersebut memperbesar konsekuensi reputasional dari keterbatasan pengungkapan. Kondisi ini dapat memperkuat dorongan investor asing kepada manajemen untuk menyediakan informasi karbon yang lebih luas guna menjaga transparansi dan legitimasi perusahaan.

Ananzeh et al. (2023) menunjukkan bahwa *media exposure* relevan sebagai kondisi eksternal dalam hubungan antara struktur kepemilikan dan pengungkapan lingkungan. Bukti lain menunjukkan bahwa tekanan reputasional dapat memperkuat hubungan kepemilikan asing dengan kualitas pengungkapan keberlanjutan, sementara *media exposure* juga telah digunakan sebagai moderator dalam model CED di Indonesia.

H4: *Media Exposure* memperkuat pengaruh positif Kepemilikan Asing terhadap *Carbon Emissions Disclosure*.

Peran *Media Exposure* dalam memoderasi pengaruh Kepemilikan Negara terhadap *Carbon Emissions Disclosure*

Kepemilikan negara membawa tuntutan akuntabilitas publik yang dapat mendorong perusahaan menyediakan informasi karbon secara lebih luas. Ketika *media exposure* meningkat, aktivitas dan pelaporan perusahaan menjadi semakin terlihat serta mudah dievaluasi oleh masyarakat. *Legitimacy theory* memandang kondisi tersebut mampu memperbesar tekanan bagi perusahaan yang memiliki keterkaitan dengan negara untuk menunjukkan kesesuaian dengan ekspektasi sosial dan agenda lingkungan. Dengan demikian, visibilitas media diperkirakan memperkuat dorongan kepemilikan negara terhadap transparansi emisi karbon.

Abdullah et al. (2020) menunjukkan bahwa *media exposure* dapat memoderasi beberapa determinan CED di Indonesia, sedangkan Ananzeh et al. (2023) menempatkan media sebagai kondisi eksternal dalam hubungan antara struktur kepemilikan dan

pengungkapan lingkungan. Bukti tersebut belum secara langsung menunjukkan bahwa media memperkuat hubungan kepemilikan negara dan CED, tetapi mendukung mekanisme bahwa visibilitas publik dapat mengubah pengaruh karakteristik internal perusahaan terhadap pengungkapan lingkungan.

H5: *Media Exposure* memperkuat pengaruh positif kepemilikan negara terhadap *Carbon Emissions Disclosure*.

Peran *Media Exposure* dalam memoderasi pengaruh Kepemilikan Terkonsentrasi terhadap *Carbon Emissions Disclosure*

Kepemilikan terkonsentrasi dapat mengurangi kebutuhan terhadap pengungkapan publik ketika pemegang saham dominan memiliki kontrol dan akses yang lebih besar terhadap informasi privat. Namun, meningkatnya *media exposure* membuat aktivitas perusahaan semakin terlihat dan memperluas pengawasan dari pihak eksternal. *Legitimacy theory* menjelaskan bahwa visibilitas tersebut meningkatkan tekanan bagi perusahaan untuk merespons ekspektasi publik melalui transparansi yang lebih luas. Dengan demikian, sorotan media diperkirakan membatasi kecenderungan perusahaan dengan kepemilikan terkonsentrasi untuk lebih mengandalkan saluran informasi privat.

Ananzeh et al. (2023) menunjukkan bahwa *media exposure* dapat berperan sebagai penyangga terhadap hubungan negatif antara kepemilikan terkonsentrasi dan pengungkapan lingkungan. Temuan tersebut mendukung pandangan bahwa tekanan eksternal melalui media dapat mengubah bagaimana kekuatan kontrol pemegang saham dominan diterjemahkan ke dalam keputusan pengungkapan.

H6: *Media exposure* memperlemah pengaruh negatif kepemilikan terkonsentrasi terhadap *carbon emissions disclosure*.

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Variabel dependen penelitian ini adalah *carbon emissions disclosure* (CED), yang diukur melalui *content analysis* terhadap laporan tahunan dan/atau laporan keberlanjutan perusahaan. Pengukurannya mengacu pada indeks Choi et al. (2013) yang terdiri atas 18 item dalam lima kategori pengungkapan berdasarkan *Carbon Disclosure Project* (CDP). Setiap item diberi skor 1 apabila diungkapkan dan 0 apabila tidak diungkapkan, kemudian nilai CED dihitung sebagai jumlah item yang diungkapkan dibagi 18. Dengan demikian, indeks ini mengukur keluasan pengungkapan karbon perusahaan.

Variabel independen penelitian ini terdiri atas kepemilikan asing (FO), kepemilikan negara (SO), dan kepemilikan terkonsentrasi (CONC). FO diukur berdasarkan persentase saham yang dimiliki pemegang saham asing terhadap total saham beredar, sedangkan SO menggunakan persentase saham yang dimiliki negara atau pemerintah. CONC diukur berdasarkan jumlah persentase kepemilikan lima pemegang saham terbesar pada setiap *firm-year*.

Variabel moderasi penelitian ini adalah *media exposure* (ME_LOG) yang diukur berdasarkan jumlah pemberitaan eksternal dan siaran pers resmi perusahaan yang relevan dengan isu karbon dan lingkungan pada tahun observasi yang sama. Pemberitaan eksternal diperoleh dari Mongabay Indonesia, Katadata/Katadata Green, Kompas, Tempo, dan CNBC Indonesia. Total paparan ini kemudian ditransformasikan menggunakan logaritma natural, yaitu ln(1+jumlah paparan), sehingga nilai yang lebih tinggi menunjukkan tingkat visibilitas media yang lebih besar.

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi penelitian ini mencakup seluruh perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022–2024. Pemilihan sektor energi didasarkan pada keterkaitannya yang erat dengan aktivitas produksi dan penyediaan energi, emisi karbon, serta agenda transisi energi. Sampel kemudian dipilih menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria:

1. Perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara berturut-turut dan tidak mengalami *delisting* selama periode 2022-2024;
2. Perusahaan yang menerbitkan laporan tahunan dan/atau laporan keberlanjutan yang dapat diakses selama periode 2022-2024; dan
3. Perusahaan yang memiliki kelengkapan data yang diperlukan sesuai dengan variabel penelitian selama periode pengamatan.

Metode Analisis

Data penelitian dianalisis menggunakan regresi data panel dan *Moderated Regression Analysis* (MRA) dengan bantuan EViews 13. Regresi data panel digunakan untuk menguji pengaruh kepemilikan asing, kepemilikan negara, kepemilikan terkonsentrasi, dan *media exposure* terhadap *carbon emissions disclosure*.

MRA selanjutnya digunakan untuk menguji apakah *media exposure* memoderasi hubungan masing-masing bentuk struktur kepemilikan dengan CED. Dalam pengujian moderasi, Model 2 diestimasi secara terpisah dengan mengganti OWN secara bergantian menjadi FO, SO, dan CONC. Pemisahan tersebut digunakan untuk menguji peran *media exposure* pada hubungan kepemilikan asing, kepemilikan negara, dan kepemilikan terkonsentrasi dengan CED. Adapun model penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

Model 1 – Pengaruh Langsung

$$\mathrm{CED}_{(it)} = \alpha + \beta_1 \mathrm{FO}_{(it)} + \beta_2 \mathrm{SO}_{(it)} + \beta_3 \mathrm{CONC}_{(it)} + \beta_4 \mathrm{ME_LOG}_{(it)} + \varepsilon_{(it)}$$

Model 2 – Moderasi

$$\mathrm{CED}_{(it)} = \alpha + \beta_1 \mathrm{FO}_{(it)} + \beta_2 \mathrm{SO}_{(it)} + \beta_3 \mathrm{CONC}_{(it)} + \beta_4 \mathrm{ME_LOG}_{(it)} + \beta_5 \left(\mathrm{OWN}_{(it)} \times \mathrm{ME_LOG}_{(it)}\right) + \varepsilon_{(it)}$$

Keterangan:

CED_{it}	= *carbon emissions disclosure* perusahaan *i* pada tahun *t*
FO_{it}	= kepemilikan asing perusahaan *i* pada tahun *t*
SO_{it}	= kepemilikan negara perusahaan *i* pada tahun *t*
CONC_{it}	= kepemilikan terkonsentrasi perusahaan *i* pada tahun *t*
$\mathrm{ME_LOG}_{it}$	= *media exposure* perusahaan *i* pada tahun *t*
OWN_{it}	= Struktur kepemilikan dalam model moderasi
$\mathrm{OWN}_{it} \times \mathrm{ME_LOG}_{it}$	= *Interaction term* antara struktur kepemilikan dan *media exposure*
α	= konstanta
β_1–β_5	= koefisien regresi
ε_{it}	= *error term* perusahaan *i* pada tahun *t*
i	= perusahaan
t	= tahun observasi

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Sampel Penelitian

Penelitian ini menggunakan perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022–2024. Dari populasi awal sebanyak 91 perusahaan,

dilakukan pemilihan sampel berdasarkan kriteria *purposive sampling* yang telah ditetapkan. Setelah mengecualikan perusahaan yang tidak memenuhi kriteria ketersediaan data dan periode pencatatan, diperoleh 70 perusahaan sebagai sampel akhir. Dengan periode pengamatan selama tiga tahun, penelitian ini menghasilkan 210 observasi *firm-year*. Proses pemilihan sampel disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1
Rincian Perolehan Sampel

No.	*Kriteria Sampel*	*Jumlah Perusahaan*
1.	Perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.	91
2.	Perusahaan yang mengalami suspensi, tidak menyediakan laporan tahunan dan/atau laporan keberlanjutan, atau mengalami perubahan lini bisnis.	(5)
3.	Perusahaan yang tidak terdaftar sejak awal periode pengamatan 2022–2024.	(16)
Jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria sampel		**70**
Jumlah observasi penelitian (70 perusahaan × 3 tahun)		**210**

Sumber: Data sekunder yang diolah peneliti, 2026.

Deskripsi Variabel

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran mengenai karakteristik lima variabel utama penelitian, yaitu *carbon emissions disclosure* (CED), kepemilikan asing (FO), kepemilikan negara (SO), kepemilikan terkonsentrasi (CONC), dan *media exposure* (ME_LOG). Statistik yang disajikan meliputi jumlah observasi, nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi sebagaimana ditunjukkan pada Tabel 2.

Tabel 2
Analisis Statistik Deskriptif

	N	***Minimum***	***Maximum***	***Mean***	***Std. Deviation***
CED	210	0,000000	1,000000	0,578042	0,255097
FO	210	0,000000	0,818236	0,136162	0,211715
SO	210	0,000000	0,690957	0,032435	0,126629
CONC	210	0,245643	0,993688	0,706573	0,171814
ME_LOG	210	0,000000	2,397895	0,379244	0,601890

Sumber: Data sekunder yang diolah dengan EViews 13, 2026

Variabel *carbon emissions disclosure* (CED) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,578042, yang menunjukkan bahwa perusahaan sampel secara rata-rata mengungkapkan sekitar 57,80% dari 18 item pengungkapan karbon atau setara dengan sekitar 10–11 item. Nilai minimum sebesar 0 menunjukkan adanya observasi yang tidak mengungkapkan item CED yang dinilai, sedangkan nilai maksimum sebesar 1 menunjukkan bahwa terdapat observasi yang mengungkapkan seluruh item. Standar deviasi sebesar 0,255097 memperlihatkan bahwa keluasan pengungkapan karbon masih memiliki variasi yang cukup nyata antarobservasi.

Kepemilikan asing (FO) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,136162 atau sekitar 13,62% dari saham perusahaan. Nilainya berkisar antara 0 hingga 0,818236 atau 81,82%, menunjukkan bahwa keterlibatan investor asing berbeda secara luas antarobservasi. Standar deviasi sebesar 0,211715 yang melebihi nilai rata-rata juga mengindikasikan penyebaran kepemilikan asing yang relatif tinggi. Kepemilikan asing bukan merupakan karakteristik

yang tersebar secara merata pada seluruh perusahaan sampel, melainkan lebih dominan pada sebagian perusahaan tertentu.

Variabel kepemilikan negara (SO) menunjukkan nilai rata-rata yang relatif rendah, yaitu 0,032435 atau sekitar 3,24%, dengan rentang antara 0 hingga 0,690957. Standar deviasi sebesar 0,126629 jauh lebih besar dibandingkan nilai rata-ratanya, yang menunjukkan bahwa keterlibatan negara dalam struktur kepemilikan sangat tidak merata antarobservasi. Kondisi ini mencerminkan bahwa kepemilikan negara bukan karakteristik umum perusahaan sektor energi dalam sampel dan hanya terkonsentrasi pada sejumlah perusahaan dengan tingkat kepemilikan yang relatif besar.

Kepemilikan terkonsentrasi (CONC) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,706573, yang berarti lima pemegang saham terbesar secara rata-rata menguasai sekitar 70,66% saham perusahaan. Nilai minimum sebesar 0,245643 dan maksimum sebesar 0,993688 menunjukkan bahwa tingkat konsentrasi tetap bervariasi, tetapi bahkan pada nilai terendah lima pemegang saham terbesar masih menguasai sekitar seperempat saham perusahaan. Standar deviasi sebesar 0,171814 relatif lebih rendah dibandingkan rata-ratanya, sehingga secara umum struktur kepemilikan perusahaan dalam sampel dapat dikategorikan memiliki tingkat konsentrasi yang tinggi.

Variabel *media exposure* (ME_LOG) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,379244 dengan nilai minimum 0 dan maksimum 2,397895. Standar deviasi sebesar 0,601890 yang lebih tinggi daripada rata-ratanya menunjukkan bahwa tingkat paparan informasi publik terkait isu karbon dan lingkungan berbeda cukup lebar antarobservasi. Dalam data penelitian, sebagian besar observasi bahkan memiliki nilai ME_LOG sebesar nol, sehingga paparan media yang relevan tidak muncul secara konsisten pada seluruh perusahaan dan periode. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa *media exposure* dalam sampel lebih bersifat tidak merata dan terkonsentrasi pada perusahaan atau periode tertentu.

Hasil Penelitian

Pemilihan model regresi data panel menunjukkan bahwa *Fixed Effects Model* (FEM) lebih sesuai digunakan dibandingkan *Common Effect Model* (CEM) maupun *Random Effect Model* (REM) pada seluruh spesifikasi penelitian. Pengujian lanjutan terhadap dimensi waktu juga menunjukkan bahwa efek periode 2022–2024 tidak bersifat *redundant*. Oleh karena itu, estimasi akhir menggunakan *Two-Way Fixed Effects Model* yang mengakomodasi efek tetap perusahaan dan periode secara simultan. Spesifikasi tersebut digunakan pada model pengaruh langsung maupun seluruh model moderasi untuk mengendalikan heterogenitas tetap antarperusahaan serta perubahan umum antarperiode yang dapat memengaruhi CED.

Pemeriksaan diagnostik menunjukkan adanya multikolinearitas non-esensial pada spesifikasi awal model moderasi, terutama pada interaksi kepemilikan terkonsentrasi dan *media exposure*. Penerapan *mean-centering* menurunkan nilai VIF seluruh model ke tingkat yang dapat diterima, sementara pengujian tidak menunjukkan indikasi heteroskedastisitas maupun pola autokorelasi positif yang kuat. Residual tetap menunjukkan penyimpangan dari distribusi normal, namun setelah dilakukan *sensitivity check* dengan mengecualikan sementara observasi ber-residual ekstrem memperbaiki distribusi tanpa mengubah arah maupun keputusan substantif pengujian hipotesis. Dengan demikian, seluruh 210 observasi tetap dipertahankan dalam estimasi akhir.

Hasil pengujian pada Tabel 3 menunjukkan bahwa seluruh hipotesis penelitian belum memperoleh dukungan empiris pada tingkat signifikansi 5%. Kepemilikan asing dan kepemilikan negara menghasilkan koefisien negatif yang berlawanan dengan hubungan positif yang dihipotesiskan, sedangkan kepemilikan terkonsentrasi menunjukkan koefisien positif, berlawanan dengan prediksi hubungan negatif. Ketiga hubungan tersebut tidak signifikan secara statistik. Pada pengujian moderasi, interaksi *media exposure* dengan

kepemilikan asing dan kepemilikan negara juga menunjukkan arah negatif dan tidak signifikan. Interaksi antara kepemilikan terkonsentrasi dan *media exposure* menunjukkan koefisien positif yang sesuai dengan arah moderasi H6, tetapi hubungan tersebut tetap tidak signifikan. Dengan demikian, belum terdapat bukti bahwa struktur kepemilikan maupun interaksinya dengan *media exposure* secara konsisten menjelaskan variasi CED selama periode penelitian.

Secara keseluruhan, seluruh spesifikasi *Two-Way Fixed Effects Model* menunjukkan signifikansi simultan, dengan nilai *F-statistic* sebesar 23,205930 pada Model 1, 22,765010 pada Model 2a, 22,748820 pada Model 2b, dan 22,954310 pada Model 2c, serta probabilitas 0,0000 pada seluruh model. Hasil tersebut menunjukkan bahwa spesifikasi regresi secara keseluruhan signifikan dalam menjelaskan variasi CED. Nilai *Adjusted R-squared* juga relatif tinggi dan stabil, yaitu 0,888498 pada Model 1 serta berkisar antara 0,887750–0,888683 pada model moderasi. Nilai tersebut menunjukkan kemampuan penjelasan yang tinggi setelah mengakomodasi variabel penelitian serta efek tetap perusahaan dan periode. Pengujian parsial melalui uji t selanjutnya digunakan sebagai dasar penilaian dukungan terhadap masing-masing hipotesis sebagaimana dirangkum pada Tabel 3.

Tabel 3
Hasil Pengujian Hipotesis

Hipotesis	*Koefisien*	*t-Statistic*	*Prob.*
H1	-0,102085	-0,702258	0,4837
H2	-0,182110	-0,281628	0,7787
H3	0,167734	1,070164	0,2865
H4	-0,039879	-0,441366	0,6597
H5	-0,049900	-0,326882	0,7443
H6	0,118591	1,106028	0,2707

Sumber: Data sekunder yang diolah dengan EViews 13, 2026.

Pengaruh Kepemilikan Asing terhadap *Carbon Emissions Disclosure*

Hasil pengujian menunjukkan bahwa kepemilikan asing memiliki koefisien sebesar -0,102085 dengan probabilitas 0,4837, sehingga H1 yang memprediksi pengaruh positif kepemilikan asing terhadap *carbon emissions disclosure* tidak memperoleh dukungan empiris. Hasil ini tidak menunjukkan mekanisme *agency theory* yang diharapkan, yaitu bahwa kebutuhan informasi investor asing akan mendorong monitoring dan transparansi karbon yang lebih tinggi. Salah satu konteks yang perlu diperhatikan adalah distribusi kepemilikan asing yang tidak merata dalam sampel. Rata-rata FO hanya sebesar 13,62%, median sebesar 1,29%, dan 69 observasi *firm-year* tidak memiliki kepemilikan asing. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa keberadaan investor asing belum membentuk tekanan monitoring yang seragam antarperusahaan. Selain itu, ukuran FO berbasis persentase kepemilikan tidak membedakan karakter, tingkat keterlibatan, maupun orientasi investasi pemegang saham asing yang dapat menentukan kekuatan monitoring mereka.

Temuan tersebut sejalan dengan Ika et al. (2022), yang tidak menemukan pengaruh signifikan kepemilikan asing terhadap CED pada perusahaan *high-profile* di Indonesia, serta Octavio & Wicaksono (2025) pada perusahaan sektor energi ASEAN. Singhania & Bhan (2024) juga menunjukkan bahwa kepemilikan asing secara agregat belum memiliki pengaruh yang konsisten terhadap *voluntary carbon disclosure*. Sebaliknya, Bedi & Singh (2025) dan Oyerogba et al. (2025) memperoleh hubungan positif, menunjukkan bahwa kontribusi investor asing terhadap transparansi karbon dapat berbeda menurut karakter investor dan lingkungan perusahaan. Dengan demikian, hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa besarnya kepemilikan asing saja belum cukup untuk memastikan munculnya tekanan monitoring yang mendorong keluasan CED. Pengaruh tersebut kemungkinan bergantung

pada sejauh mana pemegang saham asing benar-benar terlibat dalam tata kelola dan menuntut informasi karbon dari perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Negara terhadap *Carbon Emissions Disclosure*

Hasil pengujian kepemilikan negara memiliki koefisien sebesar -0,182110 dengan probabilitas 0,7787, sehingga H2 yang memprediksi pengaruh positif kepemilikan negara terhadap *carbon emissions disclosure* tidak memperoleh dukungan empiris. Temuan ini berbeda dari ekspektasi *agency theory* bahwa keterlibatan negara sebagai pemegang saham akan memperkuat monitoring dan tuntutan akuntabilitas perusahaan. Salah satu konteks yang perlu diperhatikan adalah kepemilikan negara yang sangat terbatas dalam sampel, dengan rata-rata hanya 3,24% dan 189 dari 210 observasi *firm-year* memiliki nilai SO sebesar nol. Selain itu, negara sebagai pemegang saham dapat membawa beberapa tujuan secara bersamaan, seperti kepentingan komersial, keamanan energi, kebijakan publik, dan agenda transisi energi. Kondisi tersebut membuat peningkatan kepemilikan negara belum tentu diterjemahkan secara seragam menjadi tuntutan untuk memperluas seluruh informasi karbon yang tercakup dalam indeks CED.

Hasil ini sejalan dengan Faisal et al. (2018), yang tidak menemukan pengaruh signifikan kepemilikan pemerintah terhadap pengungkapan emisi GRK pada perusahaan Indonesia, serta Bedi & Singh (2025), yang juga menunjukkan bahwa kepemilikan negara tidak berpengaruh signifikan terhadap CED. Sebaliknya, Yustina et al. (2024), Nguyen et al. (2025), dan Octavio & Wicaksono (2025) memperoleh hubungan positif antara keterlibatan pemerintah dan pengungkapan karbon atau iklim, sementara Singhania & Bhan (2024) menunjukkan kecenderungan positif secara agregat. Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa peran negara terhadap transparansi karbon bersifat kontekstual. Dengan demikian, hasil penelitian ini tidak menunjukkan bahwa akuntabilitas lingkungan dari keterlibatan negara menjadi tidak relevan, melainkan bahwa proporsi kepemilikan negara saja belum menjadi mekanisme yang secara konsisten membedakan keluasan CED pada perusahaan sektor energi dalam sampel penelitian**.**

Pengaruh Kepemilikan Terkonsentrasi terhadap *Carbon Emissions Disclosure*

Hasil pengujian terhadap kepemilikan terkonsentrasi menunjukkan koefisien sebesar 0,167734 dengan probabilitas 0,2865, sehingga H3 yang memprediksi pengaruh negatif terhadap *carbon emissions disclosure* tidak memperoleh dukungan empiris. Hal yang penting bukan hanya ketidaksignifikanannya, tetapi juga arah koefisien yang justru positif dan berlawanan dengan hipotesis. Hipotesis awal dibangun berdasarkan *entrenchment effect*, yaitu ketika pemegang saham dominan memiliki kekuatan kontrol dan akses informasi privat yang lebih besar sehingga kebutuhan terhadap pengungkapan publik dapat berkurang. Namun, pola estimasi penelitian ini tidak menunjukkan *entrenchment effect* sebagai mekanisme yang dominan. Pada saat yang sama, karena koefisien tersebut tidak signifikan, arah positif ini juga belum dapat dipandang sebagai bukti bahwa konsentrasi kepemilikan secara konsisten meningkatkan CED.

Temuan tersebut memperlihatkan relevansi dua jenis persoalan keagenan yang dapat muncul dalam kepemilikan terkonsentrasi. Melalui *alignment effect*, peningkatan kepentingan ekonomi pemegang saham dominan dapat memperkuat pengawasan terhadap manajemen dan mengurangi *agency problem* Tipe I antara pemegang saham dan manajemen. Sebaliknya, kekuatan kontrol yang semakin besar juga dapat meningkatkan *agency problem* Tipe II antara pemegang saham pengendali dan pemegang saham nonpengendali melalui *entrenchment effect*. Karakteristik sampel menunjukkan bahwa lima pemegang saham terbesar secara rata-rata menguasai sekitar 70,66% saham perusahaan, tetapi tingkat CED tetap bervariasi dari 0 hingga 1. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa konsentrasi kepemilikan yang tinggi belum diterjemahkan melalui satu mekanisme

keagenan yang seragam; pada sebagian perusahaan monitoring dapat lebih dominan, sementara pada perusahaan lain akses informasi privat dan kontrol pemegang saham utama dapat lebih relevan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Ika et al. (2022), yang tidak menemukan pengaruh signifikan kepemilikan terkonsentrasi terhadap CED pada perusahaan *high-profile* di Indonesia, serta Octavio & Wicaksono (2025), yang memperoleh hasil serupa untuk *blockholder ownership* pada perusahaan energi ASEAN. Singhania & Bhan (2024) juga menunjukkan bahwa hubungan konsentrasi kepemilikan dengan *voluntary carbon disclosure* belum konsisten secara agregat. Sebaliknya, Bedi & Singh (2025) dan Chithambo et al. (2020) menemukan hubungan negatif, sedangkan Qosasi et al. (2022) memperoleh hubungan positif dalam lingkup Indonesia. Rangkaian temuan tersebut menunjukkan bahwa konsentrasi kepemilikan tidak secara otomatis menghasilkan pengungkapan yang lebih tertutup maupun lebih terbuka. Pengaruhnya terhadap CED kemungkinan bergantung pada karakter pemegang saham dominan, bentuk pengendalian yang dijalankan, serta apakah dominasi tersebut lebih banyak menghasilkan monitoring atau ketergantungan pada akses informasi privat.

Peran *Media Exposure* dalam memoderasi hubungan Struktur Kepemilikan terhadap *Carbon Emissions Disclosure*

Hasil estimasi menunjukkan bahwa *media exposure* secara langsung memiliki koefisien sebesar 0,000794 dengan probabilitas 0,9681, sehingga tidak terdapat bukti bahwa tingkat paparan media berkaitan secara signifikan dengan keluasan *carbon emissions disclosure*. Temuan ini tidak menunjukkan pola yang diharapkan berdasarkan *legitimacy theory*, yaitu bahwa meningkatnya visibilitas perusahaan akan memperbesar evaluasi publik dan mendorong respons pengungkapan yang lebih luas. Namun, karakteristik data menunjukkan bahwa paparan media terkait isu karbon dan lingkungan tidak tersebar secara merata. Nilai median ME_LOG sebesar 0 dan sebanyak 141 dari 210 observasi atau sekitar 67,14% memiliki nilai nol. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa visibilitas publik yang ditangkap melalui *media exposure* lebih terkonsentrasi pada perusahaan dan periode tertentu, sehingga paparan tersebut belum menjadi tekanan legitimasi yang hadir secara konsisten pada seluruh observasi penelitian.

Pada pengujian moderasi, interaksi antara kepemilikan asing dan *media exposure* menghasilkan koefisien sebesar -0,039879 dengan probabilitas 0,6597, sedangkan interaksi antara kepemilikan negara dan *media exposure* memiliki koefisien sebesar -0,049900 dengan probabilitas 0,7443. Kedua koefisien tersebut tidak signifikan dan menunjukkan arah negatif, berlawanan dengan H4 dan H5 yang memprediksi bahwa meningkatnya *media exposure* akan memperkuat pengaruh positif kedua bentuk kepemilikan terhadap CED. Hasil ini menunjukkan bahwa meningkatnya visibilitas perusahaan belum cukup untuk secara sistematis memperkuat kebutuhan transparansi yang diasosiasikan dengan investor asing maupun tuntutan akuntabilitas yang melekat pada kepemilikan negara. Dengan kata lain, perhatian publik melalui media belum terlihat sebagai kondisi eksternal yang mengubah bagaimana kedua karakter pemilik tersebut diterjemahkan ke dalam keluasan pengungkapan karbon.

Interaksi antara kepemilikan terkonsentrasi dan *media exposure* menghasilkan koefisien positif sebesar 0,118591 dengan probabilitas 0,2707. Arah positif tersebut secara directional sesuai dengan H6, yang dibangun atas dugaan bahwa meningkatnya visibilitas publik dapat membatasi *entrenchment effect* dan memperlemah hubungan negatif antara konsentrasi kepemilikan dan CED. Namun, koefisien interaksi tersebut tidak signifikan sehingga belum terdapat bukti bahwa *media exposure* benar-benar menjalankan fungsi moderasi tersebut. Interpretasi ini juga perlu ditempatkan bersama hasil H3, karena hubungan langsung CONC terhadap CED justru menunjukkan arah positif dan tidak

signifikan, bukan hubungan negatif sebagaimana dihipotesiskan. Dengan demikian, penelitian ini tidak menunjukkan keberadaan hubungan negatif yang kemudian berhasil "diredam" oleh media, namun hasilnya hanya menunjukkan bahwa tanda interaksi bergerak sesuai prediksi H6, tanpa dukungan statistik bahwa visibilitas media mengubah keseimbangan antara *alignment effect* dan *entrenchment effect* dalam keputusan pengungkapan karbon.

Temuan ini memperlihatkan bahwa peran *media exposure* sebagai kondisi eksternal tidak bekerja secara seragam pada setiap hubungan pengungkapan. Ananzeh et al. (2023) menunjukkan bahwa media dapat mengubah sebagian hubungan antara struktur kepemilikan dan pengungkapan lingkungan, sedangkan Abdullah et al. (2020) menemukan bahwa *media exposure* hanya memoderasi beberapa determinan CED dan tidak pada determinan lainnya. Pada perusahaan sektor energi Indonesia, Awaliyah & Ardianingsih (2024) juga memperoleh bukti moderasi media pada hubungan mekanisme *corporate governance* dan CED. Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa efek media bersifat kontekstual dan bergantung pada hubungan yang diuji. Dalam penelitian ini, *media exposure* diukur berdasarkan jumlah pemberitaan eksternal dan siaran pers resmi yang relevan, sehingga terutama menangkap tingkat visibilitas informasi publik dan tidak membedakan arah pemberitaan, tingkat penonjolan, maupun jangkauan eksposur. Dikombinasikan dengan distribusi paparan yang tidak merata, karakteristik tersebut memberikan konteks bahwa visibilitas media belum menjadi tekanan legitimasi yang cukup konsisten untuk mengubah hubungan antara struktur kepemilikan dan keluasan CED. Dengan demikian, hasil penelitian tidak meniadakan relevansi *legitimacy theory*, tetapi menunjukkan bahwa keterlihatan perusahaan dalam ruang informasi publik belum secara otomatis berfungsi sebagai *boundary condition* yang memperkuat atau memperlemah mekanisme kepemilikan terhadap pengungkapan karbon**.**

KESIMPULAN

Penelitian ini menguji pengaruh kepemilikan asing, kepemilikan negara, dan kepemilikan terkonsentrasi terhadap *carbon emissions disclosure* serta peran *media exposure* sebagai moderator pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 2022–2024. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan asing dan kepemilikan negara tidak berpengaruh signifikan terhadap CED. Kepemilikan terkonsentrasi juga tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan, dengan arah koefisien yang justru positif dan berlawanan dengan hubungan negatif yang dihipotesiskan. Dengan demikian, penelitian ini belum memperoleh bukti bahwa *entrenchment effect* secara sistematis mendorong pengungkapan karbon yang lebih rendah, tetapi arah positif tersebut juga belum cukup untuk menunjukkan dominasi *alignment effect*. *Media exposure* tidak berpengaruh signifikan secara langsung terhadap CED dan tidak terbukti memoderasi hubungan ketiga bentuk kepemilikan dengan keluasan pengungkapan karbon.

Secara keseluruhan, temuan tersebut menunjukkan bahwa proporsi kepemilikan saham belum dengan sendirinya mencerminkan kekuatan monitoring maupun tuntutan transparansi yang diterjemahkan secara konsisten ke dalam CED. Kepemilikan asing tidak selalu disertai keterlibatan aktif pemegang saham dalam pengawasan, sedangkan keterlibatan negara dalam struktur kepemilikan belum terbukti menjadi faktor yang secara konsisten membedakan keluasan pengungkapan karbon. Pada kepemilikan terkonsentrasi, tidak ditemukannya pola yang signifikan juga menunjukkan bahwa konsekuensi pemusatan kontrol dapat bergantung pada keseimbangan antara manfaat monitoring dan potensi *entrenchment*. Demikian pula, visibilitas yang terbentuk melalui *media exposure* belum berfungsi sebagai *boundary condition* yang secara sistematis memperkuat atau memperlemah mekanisme tersebut. Hasil ini menempatkan hubungan antara struktur kepemilikan, visibilitas publik, dan CED sebagai hubungan yang lebih kontekstual daripada

yang dapat dijelaskan hanya melalui besarnya proporsi kepemilikan dan jumlah paparan informasi publik.

Temuan penelitian perlu dibaca dengan mempertimbangkan beberapa keterbatasan. Sampel penelitian berbentuk *balanced panel* dan hanya mencakup perusahaan yang memiliki kontinuitas pencatatan serta kelengkapan data selama periode 2022–2024, sehingga belum sepenuhnya merepresentasikan perusahaan sektor energi yang baru memasuki pasar modal. Selain itu, keluasan CED masih menunjukkan variasi yang tinggi antarperusahaan, sementara distribusi *media exposure* bersifat sangat tidak merata; sebanyak 141 dari 210 observasi memiliki nilai *media exposure* sebesar nol. Kondisi tersebut membatasi kemampuan variabel media dalam menangkap tekanan legitimasi yang berlangsung secara konsisten antarperusahaan. Ketersediaan data kepemilikan yang bersumber dari Bloomberg dan Refinitiv juga belum sepenuhnya seragam sehingga memerlukan verifikasi lintas sumber dalam proses pengumpulan data.

Penelitian selanjutnya dapat memperluas periode pengamatan serta cakupan sektor atau subsektor lain seperti *basic materials* atau pertambangan untuk memperoleh variasi karakter perusahaan dan lingkungan pelaporan yang lebih besar. Pengukuran *media exposure* juga dapat dikembangkan dengan memisahkan pemberitaan media eksternal dan siaran pers perusahaan, serta mempertimbangkan karakter paparan seperti *tone*, tingkat penonjolan, jangkauan, atau penggunaan *lagged media exposure* agar tekanan informasi publik dapat ditangkap secara lebih spesifik. Selain itu, penggunaan beberapa sumber data kepemilikan secara simultan dapat membantu meningkatkan konsistensi pengukuran dan mengurangi ketergantungan terhadap satu basis data tertentu.

REFERENSI

Abdullah, M. W., Musriani, R., Syariati, A., & Hanafie, H. (2020). Carbon emission disclosure in indonesian firms: The test of media-exposure moderating effects. *International Journal of Energy Economics and Policy*, *10*(6), 732–741. https://doi.org/10.32479/IJEEP.10142

Ananzeh, H., Bugshan, A., & Amayreh, I. (2023). Does media exposure moderate the relationship between ownership structure and environmental disclosure quality: evidence from Jordan. *Management of Environmental Quality: An International Journal*, *34*(1), 59–79. https://doi.org/10.1108/MEQ-12-2021-0293

Awaliyah, R., & Ardianingsih, A. (2024). Corporate Governance and Carbon Emission Disclosure: Media Exposure as A Moderation. *Jurnal Wacana Ekonomi*, *23*(2), 130–136. https://doi.org/10.52434/jwe.v23i2.3412

Bedi, A., & Singh, B. (2025). Does ownership structure affect carbon emission disclosure? *Asian Review of Accounting*, *33*(1), 72–88. https://doi.org/10.1108/ARA-11-2023-0307

BPS. (2023). *Emisi Gas Rumah Kaca menurut Jenis Sektor (ribu ton CO2e), 2000-2023 - Tabel Statistik - Badan Pusat Statistik Indonesia*. bps.go.id. https://www.bps.go.id/id/statistics-table/1/MjA3MiMx/emisi-gas-rumah-kaca-menurut-jenis-sektor--ribu-ton-co2e---2000-2019.html

Chithambo, L., Tingbani, I., Agyapong, G. A., Gyapong, E., & Damoah, I. S. (2020). Corporate voluntary greenhouse gas reporting: Stakeholder pressure and the mediating role of the chief executive officer. *Business Strategy and the Environment*, *29*(4), 1666–1683. https://doi.org/10.1002/bse.2460

Choi, B. B., Lee, D., & Psaros, J. (2013). An analysis of Australian company carbon emission disclosures. *Pacific Accounting Review*, *25*(1), 58–79. https://doi.org/10.1108/01140581311318968

Dowling, J., & Pfeffer, J. (1975). Organizational legitimacy: Social values and organizational behavior. *Sociological Perspectives*, *18*(1), 122–136. https://doi.org/10.2307/1388226

Faisal, F., Andiningtyas, E. D., Achmad, T., Haryanto, H., & Meiranto, W. (2018). The content and determinants of greenhouse gas emission disclosure: Evidence from Indonesian companies. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, *25*(6), 1397–1406. https://doi.org/10.1002/csr.1660

Fawzyputra, V. R., Dewi, V. S., & Pramita, Y. D. (2025). Carbon Emissions on Firm Value: Evidence from Energy Sector Companies in Indonesia. *E3S Web of Conferences*, *622*. https://doi.org/10.1051/e3sconf/202562202013

Ika, S. R., Yuliani, Okfitasari, A., & Widagdo, A. K. (2022). Factors influencing carbon emissions disclosures in high profile companies: Some Indonesian evidence. *IOP Conference Series: Earth and Environmental Science*, *1016*(1). https://doi.org/10.1088/1755-1315/1016/1/012043

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, *3*(4), 305–360. https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X

Nguyen, T. H., Trinh, V. Q., & Chen, W. (2025). Ownership structure and climate-related corporate reporting. *Accounting Forum*, *49*(2), 336–368. https://doi.org/10.1080/01559982.2024.2301850

Octavio, M. F. R., & Wicaksono, A. P. (2025). CLIMATE CHANGE MITIGATION DISCLOSURE IN ASEAN ENERGY INDUSTRY: DOES OWNERSHIP STRUCTURE HAS AN IMPACT? *Akurasi : Jurnal Studi Akuntansi Dan Keuangan*, *8*(1), 63–92. https://doi.org/10.29303/akurasi.v8i1.668

Oyerogba, E. O., Olugbenro, S. K., Omojola, S. O., Wright, O., Aregbesola, O. D., Akinsola, T. O., & Amu, I. (2025). The Roles of Ownership Structure on Carbon Emission Disclosure Quality of the Listed Oil and Gas Companies in Nigeria. *International Journal of Energy Economics and Policy*, *15*(1), 25–35. https://doi.org/10.32479/ijeep.17230

Purkayastha, S., Veliyath, R., & George, R. (2022). Type I and type II agency conflicts in family firms: An empirical investigation. *Journal of Business Research*, *153*, 285–299. https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2022.07.054

Qosasi, A., Susanto, H., Rusmin, R., Astami, E. W., & Brown, A. (2022). An alignment effect of concentrated and family ownership on carbon emission performance: The case of Indonesia. *Cogent Economics and Finance*, *10*(1). https://doi.org/10.1080/23322039.2022.2140906

Singhania, M., & Bhan, I. (2024). Firm ownership structure and voluntary carbon disclosure: a systematic review and meta-analysis. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, *16*(5), 1331–1369. https://doi.org/10.1108/SAMPJ-08-2023-0613

Wicaksono, A. P., & Octavio, M. F. R. (2025). Do Indonesian Carbon-Sensitive Companies Use Carbon Disclosure to Maintain Good Relationships With Primary Stakeholders? *Business Strategy and Development*, *8*(2). https://doi.org/10.1002/bsd2.70108

Yustina, A. I., Dewi, C. N., Mahmudah, H., & Andreanantenaina, H. (2024). Corporate Governance Mechanism for Carbon Emission Disclosure: Evidence from State-Owned Enterprises in Indonesia. *Global Business and Finance Review*, *29*(4), 28–42. https://doi.org/10.17549/gbfr.2024.29.4.28