

Moderasi Struktur Kepemilikan: Kinerja Lingkungan, Biaya Lingkungan, Pengungkapan CSR, dan Kinerja Keuangan

Ayumi Fathika^{1*)}, Erna Hernawati²⁾

^{1,2)} Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Jakarta

ayumifathika@gmail.com, erna.hernawati@upnvj.ac.id

*Corresponding Author

Submitted: 25 Jun 2026

Accepted: 23 Jul 2026

Published: 1 Oktober 2026

ABSTRACT

This study examines the effects of environmental performance, environmental costs, and corporate social responsibility (CSR) disclosure on financial performance, proxied by Economic Value Added (EVA), among energy sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2019–2024, and investigates the moderating role of ownership structure, represented by institutional and managerial ownership. Using purposive sampling, the study obtains 132 firm-year observations from 28 companies. Environmental performance is measured through PROPER ratings, environmental costs through the ratio of environmental expenditure to total assets, and CSR disclosure through a GRI Standards-based checklist. A one-year lag structure is applied, positioning ownership structure at $t-1$, sustainability variables at t , and financial performance at $t+1$. Data are analyzed using panel data regression with the Common Effect Model and robust standard errors. The results show that environmental performance, environmental costs, and CSR disclosure do not significantly affect EVA, indicating that these sustainability practices function primarily as compliance and legitimacy mechanisms rather than direct value-creation strategies in the capital-intensive, regulation-driven energy sector. Institutional ownership, whether measured in aggregate or decomposed into domestic and foreign ownership, and managerial ownership fail to moderate these relationships, suggesting that ownership concentration does not translate into effective oversight capable of converting sustainability activities into economic value. Leverage is the only variable with a significant, negative effect on EVA. These findings imply that sustainability initiatives in Indonesia's energy sector remain disconnected from operational efficiency and capital cost reduction, highlighting the need for stronger integration between environmental and social strategies and corporate financial objectives.

Keywords: CSR Disclosure; Economic Value Added; Environmental Cost; Environmental Performance; Institutional Ownership; Managerial Ownership.

PENDAHULUAN

Persaingan usaha menuntut perusahaan menyesuaikan strategi dengan perubahan konsumen, teknologi, dan pasar global (Cahuana et al., 2023). Dalam kondisi tersebut, kinerja keuangan menjadi ukuran penting untuk menilai kemampuan perusahaan mengelola sumber daya, mempertahankan operasi, dan menciptakan nilai, sekaligus menjadi dasar bagi manajemen, investor, dan kreditur dalam menilai kondisi serta prospek perusahaan (Mary et al., 2024; Nasution et al., 2024). Fenomena kinerja keuangan pada sektor energi menarik dikaji karena sektor ini bersifat padat modal dan sangat sensitif terhadap perubahan harga komoditas serta kondisi global. Pandemi menurunkan pasokan energi fosil sebesar 6,1%, sedangkan penggunaan energi rendah karbon meningkat 6,2% (Abdelrhim et al., 2021; Le Quéré et al., 2021). Kondisi kemudian berbalik ketika pemulihan ekonomi dan konflik Rusia–Ukraina mendorong kenaikan harga energi serta laba perusahaan energi, meskipun pada saat yang sama muncul tekanan berupa *windfall tax*, peningkatan

biaya, dan gangguan rantai pasok (Bousso & Valle, 2023; Calero, 2026; Valle, 2023; Valle & Bousso, 2022). Hal ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan sektor energi sangat dipengaruhi oleh dinamika eksternal.

Fenomena serupa terlihat di Indonesia. Investasi sektor ESDM meningkat menjadi US\$32,3 miliar dan produksi batu bara mencapai 836 juta ton pada 2024 (Kementerian ESDM, 2025). Namun, PNBP menurun dari Rp300,3 triliun menjadi Rp269,5 triliun, sementara nilai ekspor batu bara turun 11,86% menjadi US\$30,49 miliar meskipun volumenya meningkat (Badan Pusat Statistik, 2025; Kementerian ESDM 2024, 2024). Kondisi ini menegaskan bahwa peningkatan investasi dan produksi tidak selalu diikuti oleh peningkatan kinerja keuangan.

Perusahaan juga dituntut bertanggung jawab atas dampak operasionalnya melalui pengelolaan lingkungan. Kinerja lingkungan di Indonesia dinilai melalui Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan dalam Pengelolaan Lingkungan Hidup (PROPER). Urgensi pengelolaan lingkungan pada sektor energi terlihat dari kontribusi emisinya sebesar 752,28 juta ton CO₂e atau 55,30% dari total emisi nasional pada 2023 (Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan et al., 2024). Sektor energi menjadi sektor pertama dalam penyusunan kriteria teknis Taksonomi untuk Keuangan Berkelanjutan Indonesia guna mengarahkan pembiayaan pada kegiatan berkelanjutan (Otoritas Jasa Keuangan, 2024). Sektor ini juga menghadapi tekanan transisi melalui pengembangan energi terbarukan, penghentian PLTU secara bertahap, dan penerapan teknologi rendah karbon (Kementerian ESDM, 2022).

Biaya lingkungan mencerminkan pengeluaran untuk mencegah dan memulihkan dampak lingkungan (Hansen & Mowen, 2018; Setiawan & Finomia Honesty, 2021). Pengeluaran ini dapat memperkuat reputasi dan legitimasi, tetapi juga menekan laba apabila tidak dikelola secara efektif (Gustina Putri, 2021; Kotango et al., 2024). Pengeluaran lingkungan di Indonesia turun dari Rp18.360,60 miliar pada 2020 menjadi Rp13.132,30 miliar pada 2023, kemudian meningkat menjadi Rp14.128,10 miliar pada 2024. Sebagai pembandingan, World Bank Group mengalokasikan 45% komitmen pembiayaannya untuk lingkungan dan perubahan iklim, sedangkan perusahaan *Global 100 Most Sustainable Corporations* mengalokasikan rata-rata 55% belanja modalnya untuk proyek berwawasan lingkungan (Heaps, 2024; World Bank Group, 24 C.E.).

Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) merupakan bentuk akuntabilitas sekaligus sarana membangun legitimasi perusahaan (Ahmad et al., 2024; Aleknevičienė & Stralkutė, 2023). Praktiknya berkembang melalui *sustainability reporting* yang mengacu pada aspek ekonomi, lingkungan, dan sosial dalam *GRI Standards* (Fauzi & Firmansyah, 2023; Husnah & Fahlevi, 2023). Pada 2023, sebanyak 873 perusahaan atau 97% perusahaan tercatat telah menyampaikan laporan keberlanjutan (Y. W. Utomo, 2025). Namun, peningkatan kuantitas najihahpelaporan belum selalu mencerminkan kualitas pengungkapan. Skor rata-rata pengungkapan integritas bisnis Indonesia pada 2024 baru mencapai 48%, masih di bawah rata-rata ASEAN (NUS Business School, 2024).

Penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang beragam dari pengaruh strategi keberlanjutan terhadap kinerja keuangan. Peringkat PROPER ditemukan meningkatkan ROA, ROE, atau ROS melalui reputasi dan kepercayaan investor (Cahyani & Puspitasari, 2023; Limanto & Handoko, 2022; Rahayudi & Apriwandi, 2023), tetapi penelitian lain tidak menemukan pengaruh terhadap ROA karena PROPER lebih mencerminkan kepatuhan lingkungan (Angelina & Nursasi, 2021; Azizah & Cahyaningtyas, 2022; Cahyaning Budi & Zuhrohtun, 2023). Biaya lingkungan dapat meningkatkan efisiensi dan pengendalian risiko, tetapi manfaatnya belum tentu mengimbangi beban operasional pada periode yang sama (Cahyaning Budi & Zuhrohtun, 2023; Christian et al., 2025; Gustina Putri, 2021; Rahayudi & Apriwandi, 2023). Pengungkapan CSR juga dapat meningkatkan kinerja keuangan melalui transparansi dan legitimasi (Abidin et al., 2023; Ahmad et al., 2024; Husnah & Fahlevi, 2023), tetapi pengaruhnya tidak selalu ditemukan ketika CSR belum terintegrasi dengan strategi bisnis (Azizah & Cahyaningtyas, 2022; Christian et al., 2025; Limanto & Handoko, 2022).

Perbedaan hasil juga ditemukan dalam penelitian internasional. Rahko (2023) menunjukkan bahwa investasi lingkungan meningkatkan omzet dan produktivitas perusahaan industri Finlandia, termasuk pada periode berikutnya. Islam et al. (2025) menemukan hubungan positif kinerja

lingkungan dengan Tobin's Q pada perusahaan S&P 500, dengan manfaat yang bergantung pada reputasi dan respons publik. Fourati & Dammak (2021) menunjukkan bahwa CSR meningkatkan ROA dan ROE pada perusahaan di 25 negara melalui reputasi. Namun, pada perusahaan teknologi Amerika Serikat, CSR meningkatkan pendapatan, ROA, dan ROE tanpa memengaruhi Tobin's Q (Okafor et al., 2021). Temuan ini menunjukkan pentingnya mempertimbangkan sektor, negara, indikator kinerja, horizon waktu, dan tata kelola dalam menilai manfaat keberlanjutan.

Celah penelitian tidak hanya terletak pada inkonsistensi hasil, tetapi juga dominannya penggunaan ROA, ROE, EPS, ROS, dan Tobin's Q yang belum memperhitungkan keseluruhan biaya modal. Indikator akuntansi dipengaruhi kebijakan pencatatan dan data historis, sedangkan indikator pasar seperti MVA dan Tobin's Q sensitif terhadap kondisi pasar serta persepsi investor (Ban et al., 2020; Dobrowolski et al., 2022; Sundari et al., 2023). Penelitian ini menggunakan *Economic Value Added* (EVA), yaitu selisih laba operasi setelah pajak atau NOPAT dengan keseluruhan biaya modal. EVA positif menunjukkan terciptanya nilai ekonomi, sedangkan EVA negatif menunjukkan bahwa laba operasi belum menutupi biaya modal (Dobrowolski et al., 2022; Faiteh & Aasri, 2023; Tudose et al., 2021). Penggunaan EVA untuk menguji manfaat keberlanjutan pada sektor energi Indonesia masih terbatas. Penelitian ini menerapkan *lag* satu tahun karena biaya lingkungan dan CSR dapat muncul lebih dahulu daripada manfaat efisiensi, pendapatan, reputasi, dan penurunan risiko.

Struktur kepemilikan dipertimbangkan sebagai moderator karena berkaitan dengan distribusi hak suara dan hak ekonomi pemegang saham. Kepemilikan institusional diukur melalui pendekatan *blockholder* dengan ambang minimal 5%, karena kepemilikan signifikan memberikan kapasitas dan insentif pengawasan lebih kuat (Assaf & Saleh, 2023; Benamraoui et al., 2019). Sebagai analisis lanjutan, kepemilikan tersebut diuraikan menjadi domestik dan asing untuk menangkap perbedaan orientasi investasi, horizon waktu, dan asimetri (Abedin et al., 2022; Sakawa & Watanabel, 2020). Sementara itu, kepemilikan manajerial dapat menyelaraskan kepentingan manajemen dan pemegang saham, meskipun pada proporsi tertentu berpotensi menimbulkan *managerial entrenchment* (Dotun et al., 2021; Tjahjadi & Tjakrawala, 2020).

Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh kinerja lingkungan, biaya lingkungan, dan pengungkapan CSR terhadap EVA perusahaan sektor energi di Indonesia serta peran moderasi struktur kepemilikan. Kontribusi teoretisnya adalah memperluas pemahaman tentang keberlanjutan, pengawasan pemegang saham, dan penciptaan nilai ekonomi. Secara metodologis, penelitian mengombinasikan EVA dengan *lag* satu tahun untuk menilai manfaat yang tertunda. Secara praktis, temuan diharapkan membantu manajemen mengevaluasi kebijakan keberlanjutan, investor menilai penciptaan nilai, dan regulator meningkatkan kualitas pengungkapan. Kebaruannya terletak pada pengujian moderasi struktur kepemilikan dalam hubungan keberlanjutan dan EVA dengan *lag* satu tahun pada sektor energi, termasuk analisis lanjutan atas *blockholder* institusional minimal 5% berdasarkan asal investor domestik dan asing.

STUDI LITERATUR

Teori Agensi

Teori agensi menjelaskan hubungan antara pemilik perusahaan sebagai *principal* dan manajemen sebagai *agent* yang diberi wewenang mengelola perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Perbedaan kepentingan dapat menimbulkan konflik keagenan, terutama ketika manajemen memiliki informasi lebih banyak daripada pemilik (Dotun et al., 2021; Sofia & Januarti, 2022). Konflik tersebut menimbulkan *agency cost* berupa biaya pengawasan, biaya kontrak, dan kerugian residual. Oleh karena itu, pengawasan yang efektif diperlukan untuk mengurangi konflik dan menyelaraskan kepentingan kedua pihak.

Teori Legitimasi

Teori legitimasi menjelaskan bahwa keberlangsungan perusahaan ditentukan oleh capaian ekonomi dan penerimaan masyarakat atas kesesuaian aktivitasnya dengan nilai, norma, serta harapan sosial (Dowling & Pfeffer, 1975; Suchman, 1995). Perusahaan memiliki kontrak sosial yang menuntut kegiatan bisnis dijalankan secara etis, bermanfaat, dan memperhatikan kepentingan

sosial serta lingkungan. Ketidaksesuaian dengan harapan tersebut dapat menimbulkan *legitimacy gap* yang melemahkan kepercayaan dan dukungan masyarakat (Dura & Suharsono, 2022; Rahayudi & Apriwandi, 2023).

Teori Sinyal

Teori sinyal yang dikemukakan Spence (1973) menjelaskan penyampaian informasi dari pihak yang lebih mengetahui suatu kondisi kepada pihak dengan keterbatasan informasi. Dalam pasar modal, manajemen menyampaikan informasi mengenai kondisi dan prospek perusahaan untuk membantu investor menilai kualitas perusahaan (Connelly et al., 2011; Morris, 1987). Agar efektif, sinyal harus akurat, mudah dipahami, kredibel, dan memiliki konsekuensi yang membuatnya sulit ditiru oleh perusahaan dengan kualitas berbeda (Connelly et al., 2011; Verrecchia, 1983). Dengan demikian, pengungkapan informasi dapat memengaruhi persepsi dan penilaian investor.

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan mencerminkan kemampuan perusahaan mengelola sumber daya, menjalankan operasi, dan menghasilkan nilai ekonomi. Informasi ini membantu manajemen, investor, dan kreditur menilai kondisi serta prospek perusahaan (Husnah & Fahlevi, 2023; Nasution et al., 2024). Pengukuran berbasis akuntansi menggunakan informasi historis, seperti *Return on Asset* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Earnings per Share* (EPS), serta rasio likuiditas dan solvabilitas. ROA menilai kemampuan aset menghasilkan laba, ROE mengukur pengembalian ekuitas, sedangkan EPS menunjukkan laba per saham. Namun, indikator tersebut belum memperhitungkan seluruh biaya modal dan risiko investasi, sehingga laba positif belum tentu menunjukkan terciptanya nilai ekonomi (Ban et al., 2020; Sundari et al., 2023; Tudose et al., 2021).

Pengukuran berbasis penciptaan nilai meliputi *Market Value Added* (MVA), *Economic Value Added* (EVA), *Cash Value Added* (CVA), dan *Total Shareholder Return* (TSR) (Tripathi et al., 2023; Tudose et al., 2021). MVA mengukur selisih nilai pasar perusahaan dengan modal yang diinvestasikan, CVA menilai penciptaan nilai melalui arus kas, sedangkan TSR mencerminkan pengembalian dari perubahan harga saham dan dividen. Namun, MVA dan TSR dipengaruhi kondisi pasar, sementara CVA berfokus pada arus kas (Ban et al., 2020; Sundari et al., 2023).

Penelitian ini menggunakan *Economic Value Added* (EVA), yaitu selisih laba operasi setelah pajak (NOPAT) dan biaya modal, yang dihitung dari perkalian modal yang diinvestasikan dengan biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) (Faiteh & Aasri, 2023; Tudose et al., 2021). EVA positif menunjukkan laba operasi telah melampaui biaya modal, sedangkan EVA negatif menunjukkan kondisi sebaliknya, meskipun perusahaan mencatat laba akuntansi. Dengan memperhitungkan biaya utang dan ekuitas, EVA menilai penciptaan nilai ekonomi, bukan sekadar perolehan laba.

Kinerja Lingkungan

Kinerja lingkungan mencerminkan kemampuan perusahaan mengelola dampak operasional melalui efisiensi sumber daya, pengendalian pencemaran, pengurangan limbah, dan perbaikan pengelolaan lingkungan (Cahyani & Puspitasari, 2023; Heryanti & Harahap, 2025). Penilaiannya mengacu pada PROPER dengan lima peringkat, yaitu emas, hijau, biru, merah, dan hitam. Semakin tinggi peringkatnya, semakin baik pengelolaan lingkungan perusahaan.

Berdasarkan teori legitimasi, kesesuaian aktivitas perusahaan dengan norma dan harapan masyarakat memperkuat penerimaan sosial (Dowling & Pfeffer, 1975; Suchman, 1995). Kinerja lingkungan yang baik dapat menjaga hubungan dengan regulator serta mengurangi risiko sanksi, konflik sosial, dan gangguan operasi (Rahayudi & Apriwandi, 2023; Rani et al., 2024). Reputasi lingkungan juga meningkatkan kepercayaan konsumen, daya saing, dan peluang penjualan (Susilawati et al., 2024).

Dalam teori sinyal, peringkat PROPER yang baik menunjukkan kemampuan mengelola risiko lingkungan dan menjaga keberlanjutan, sehingga mengurangi ketidakpastian serta memperkuat kepercayaan investor dan konsumen (Ramadhani et al., 2022; Rani et al., 2024). Kepercayaan tersebut mendukung penjualan, sementara efisiensi sumber daya serta pengelolaan limbah dan emisi dapat menekan biaya operasional (Hapsari et al., 2021; Islam et al., 2025). Peningkatan

pendapatan dan pengendalian biaya ini berpotensi meningkatkan NOPAT.

Penurunan risiko operasional, hukum, reputasi, dan pasar juga dapat menurunkan tingkat pengembalian yang disyaratkan investor serta biaya modal (Chen et al., 2023). Islam et al. (2025) menunjukkan manfaat pengelolaan lingkungan bagi efisiensi dan pengurangan risiko, sedangkan Tanjung & Lestari (2025) menemukan bahwa kinerja lingkungan yang baik berkaitan dengan EVA yang lebih tinggi. Dengan demikian, kinerja lingkungan diperkirakan meningkatkan EVA melalui kenaikan NOPAT dan penurunan biaya modal. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H1: Kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan berbasis EVA

Biaya Lingkungan

Biaya lingkungan merupakan pengeluaran untuk mencegah, mengendalikan, dan memulihkan dampak lingkungan akibat kegiatan perusahaan (Hansen & Mowen, 2018). Pengeluaran ini mencakup pencegahan pencemaran, pengelolaan limbah, perlindungan lingkungan, dan pemulihan kerusakan, sekaligus mencerminkan komitmen perusahaan untuk mengurangi risiko serta menjaga keberlanjutan operasi (Heryanti & Harahap, 2025; Setiawan & Finomia Honesty, 2021). Berdasarkan teori legitimasi, perusahaan perlu menyesuaikan aktivitasnya dengan norma dan harapan masyarakat untuk memperoleh penerimaan sosial (Dowling & Pfeffer, 1975; Suchman, 1995). Alokasi biaya lingkungan mewujudkan penyesuaian tersebut melalui pencegahan pencemaran, efisiensi sumber daya, dan pemenuhan regulasi (Christian et al., 2025; Setiawan & Finomia Honesty, 2021). Pengelolaan yang efektif dapat mengurangi risiko sanksi, konflik sosial, kerusakan reputasi, dan gangguan operasional. Dalam teori sinyal, pengeluaran lingkungan menunjukkan komitmen terhadap keberlanjutan dan pengendalian risiko. Sinyal yang kredibel dapat mengurangi asimetri informasi serta meningkatkan kepercayaan investor dan kreditur (Fauziah & Puspita, 2024). Kepercayaan tersebut berpotensi memperluas akses pendanaan dan menurunkan premi risiko yang disyaratkan penyedia modal.

Biaya lingkungan dapat meningkatkan EVA melalui kenaikan NOPAT dan penurunan biaya modal. Pengelolaan limbah serta efisiensi energi dan bahan baku dapat menekan biaya, meningkatkan produktivitas, dan mendukung penjualan, sebagaimana ditemukan Rahko (2023). Berkurangnya risiko regulasi, lingkungan, dan reputasi juga dapat menurunkan tingkat pengembalian yang disyaratkan investor dan kreditur (Yao & Bao, 2024). Dengan demikian, biaya lingkungan berpotensi meningkatkan EVA apabila manfaat efisiensi, tambahan pendapatan, dan penurunan risiko melebihi pengeluaran perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H2: Biaya lingkungan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan berbasis EVA

Pengungkapan CSR

Pengungkapan CSR merupakan sarana perusahaan menyampaikan tanggung jawab serta dampak ekonomi, lingkungan, dan sosial dari kegiatan operasionalnya kepada pemangku kepentingan (Ahmad et al., 2024). Penelitian ini mengacu pada *GRI Standards* 2016 dan/atau 2021 seri 200 (ekonomi), 300 (lingkungan), dan 400 (sosial), dengan versi standar yang disesuaikan dengan periode pelaporan perusahaan dan pembaruan GRI. Berdasarkan teori sinyal, pengungkapan CSR yang luas dan kredibel mengurangi asimetri informasi serta ketidakpastian mengenai pengelolaan dan keberlanjutan perusahaan (Abidin et al., 2023; Mai Tran & Tran, 2022), sehingga memperkuat kepercayaan investor, kreditur, dan konsumen. Fourati & Dammak (2021) menunjukkan bahwa CSR meningkatkan kinerja melalui reputasi, sedangkan Kuo et al. (2021) menjelaskan bahwa transparansi CSR mendukung akses sumber daya dan keunggulan kompetitif jangka panjang.

Dalam teori legitimasi, pengungkapan CSR menunjukkan kesesuaian aktivitas perusahaan dengan norma dan harapan masyarakat, sehingga dapat mengurangi konflik, risiko reputasi, dan gangguan operasional (Ratmono et al., 2021). Okafor et al. (2021) menemukan bahwa CSR meningkatkan pendapatan dan profitabilitas melalui reputasi serta dukungan pemangku kepentingan. Dengan demikian, pengungkapan CSR tidak langsung menciptakan nilai ekonomi,

tetapi membangun kepercayaan yang mendorong respons ekonomi pemangku kepentingan.

Pengaruh terhadap EVA dapat terjadi melalui peningkatan NOPAT dan penurunan biaya modal. Reputasi, kepercayaan konsumen, efisiensi operasional, dan hubungan yang stabil dengan pemangku kepentingan mendukung penjualan serta laba operasi. Sementara itu, berkurangnya risiko reputasi, litigasi, dan ketidakpastian dapat menurunkan tingkat pengembalian yang disyaratkan investor dan kreditur, sehingga biaya modal berkurang (Dhoraisingham Samuel et al., 2022; Fauzi & Firmansyah, 2023). Melalui kedua mekanisme tersebut, pengungkapan CSR diperkirakan meningkatkan EVA. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H3: Pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan berbasis EVA

Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan merupakan mekanisme tata kelola yang menunjukkan distribusi hak ekonomi dan pengendalian pemegang saham. Berdasarkan teori agensi, pemisahan pemilik dan manajemen dapat menimbulkan konflik kepentingan serta asimetri informasi (Jensen & Meckling, 1976). Penelitian ini menggunakan kepemilikan institusional sebagai mekanisme pengawasan dan kepemilikan manajerial sebagai mekanisme penyelarasan kepentingan manajemen dan pemegang saham.

Kepemilikan institusional diukur melalui pendekatan *blockholder ownership*, yaitu kepemilikan institusi minimal 5% dari saham beredar, karena memberikan insentif ekonomi dan hak suara lebih kuat untuk mengawasi manajemen (Assaf & Saleh, 2023; Benamraoui et al., 2019). Kepemilikan ini diuraikan menjadi domestik dan asing sebagai pengembangan analisis, bukan variabel moderasi yang berdiri sendiri. Investor domestik lebih memahami pasar, regulasi, dan lingkungan sosial setempat, sedangkan investor asing umumnya memiliki pengalaman, sumber daya, dan standar pengawasan lebih luas (Abedin et al., 2022; Iwasaki et al., 2022; Sahoo et al., 2022).

Pengawasan institusional dapat menekan perilaku oportunistik dan mendorong kebijakan lingkungan serta CSR agar menghasilkan manfaat ekonomi, bukan sekadar memenuhi kewajiban (Din et al., 2022; Maryanti & Dianawati, 2024; Putri & Kustinah, 2025). Pada kinerja lingkungan, pengawasan mendorong pencapaian PROPER diikuti efisiensi proses dan penurunan risiko. Pada biaya lingkungan, pengawasan mengarahkan dana pada program produktif, seperti pengelolaan limbah dan efisiensi energi, sekaligus mengurangi pemborosan. Pada pengungkapan CSR, pengawasan meningkatkan transparansi dan kredibilitas informasi untuk mengurangi asimetri informasi serta memperkuat kepercayaan pemangku kepentingan. Melalui peningkatan laba operasi dan/atau penurunan biaya modal, pengawasan institusional diperkirakan memperkuat pengaruh ketiga variabel terhadap EVA. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H4a: Kepemilikan institusional memperkuat pengaruh positif kinerja lingkungan terhadap kinerja keuangan berbasis EVA

H5a: Kepemilikan institusional memperkuat pengaruh positif biaya lingkungan terhadap kinerja keuangan berbasis EVA

H6a: Kepemilikan institusional memperkuat pengaruh positif pengungkapan CSR terhadap kinerja keuangan berbasis EVA

Selain kepemilikan institusional, struktur kepemilikan mencakup kepemilikan manajerial, yaitu proporsi saham yang dimiliki manajer, direksi, dan eksekutif perusahaan. Kepemilikan ini membuat manajemen turut menerima manfaat maupun menanggung kerugian atas keputusan perusahaan (Agustina et al., 2024). Berdasarkan teori agensi, kondisi tersebut dapat menyelaraskan kepentingan manajemen dan pemegang saham, sehingga mendorong penggunaan sumber daya yang lebih hati-hati dan berorientasi pada penciptaan nilai jangka panjang.

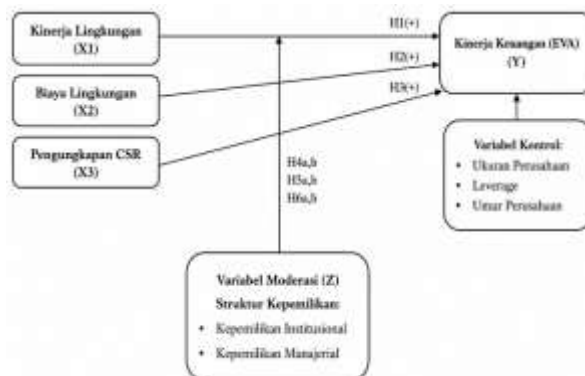
Kepemilikan manajerial diperkirakan memperkuat pengaruh kinerja lingkungan terhadap EVA dengan mendorong manajer memastikan pencapaian lingkungan menghasilkan efisiensi dan penurunan risiko. Pada biaya lingkungan, manajer terdorong menghindari pengeluaran tidak produktif dan mengutamakan investasi yang memberikan penghematan jangka panjang. Pada

pengungkapan CSR, kepemilikan saham mendorong penyampaian informasi kredibel untuk menjaga reputasi, kepercayaan pemangku kepentingan, dan akses pendanaan. Melalui peningkatan laba operasi dan penurunan biaya modal, perusahaan dengan kepemilikan manajerial lebih tinggi diperkirakan memperoleh peningkatan EVA lebih besar dari kebijakan lingkungan dan CSR yang sama.

H4b: Kepemilikan manajerial memperkuat pengaruh positif kinerja lingkungan terhadap kinerja keuangan berbasis EVA

H5b: Kepemilikan manajerial memperkuat pengaruh positif biaya lingkungan terhadap kinerja keuangan berbasis EVA

H6b: Kepemilikan manajerial memperkuat pengaruh positif pengungkapan CSR terhadap kinerja keuangan berbasis EVA



Gambar 1. Kerangka Pemikiran
Sumber: Data diolah peneliti (2026)

METODE

Populasi dan Sampel

Populasi mencakup perusahaan sektor energi di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2024. Sektor ini dipilih karena keterkaitan operasinya dengan lingkungan, isu sosial, dan keberlanjutan. *Purposive sampling* mensyaratkan tersedianya laporan keberlanjutan atau informasi sosial-lingkungan dalam laporan tahunan, nominal biaya lingkungan, dan keikutsertaan PROPER. Hasilnya, diperoleh 132 observasi dari 28 perusahaan. Ketidaklengkapan data tahunan membentuk *unbalanced panel*, seperti yang tersedia pada Tabel 1.

Tabel 1. Kriteria Pemilihan Sampel

Kriteria	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Total
Emiten sektor energi yang tercatat di BEI	64	66	74	79	87	89	459
Perusahaan yang tidak menyajikan laporan keberlanjutan atau tidak mengungkapkan aspek sosial dan lingkungan dalam laporan tahunannya	-6	-3	-3	-2	-3	-2	-19
Perusahaan yang tidak melaporkan jumlah biaya lingkungan	-36	-35	-31	-29	-24	-22	-177
Perusahaan yang tidak mengikuti program PROPER	-8	-10	-18	-24	-34	-37	-131
Total Sampel	14	18	22	24	26	28	132

Sumber: Data diolah penulis (2026), *output* STATA 17

Jenis dan Sumber Data

Data sekunder kinerja lingkungan diperoleh dari publikasi PROPER KLHK. Data biaya lingkungan, pengungkapan CSR, kepemilikan, dan keuangan bersumber dari laporan tahunan, laporan keberlanjutan, laporan keuangan, serta situs resmi BEI dan perusahaan.

Operasionalisasi Variabel

Kinerja keuangan diproksikan dengan EVA untuk menilai nilai tambah setelah memperhitungkan biaya modal (Alshehadeh et al., 2025; Susanti et al., 2022):

$$(1) EVA = NOPAT - Capital Charge$$

NOPAT dihitung dari EBIT setelah pajak; EBIT merupakan penjualan bersih dikurangi beban operasional, sedangkan Tax adalah rasio beban pajak terhadap laba sebelum pajak (Brigham, 2021; Silvia & Wangka, 2022).

$$(2) NOPAT = \text{Laba operasi (EBIT)} \times (1 - \text{Tax})$$

$$(3) \text{Laba operasi (EBIT)} = \text{Penjualan bersih} - \text{Beban operasional}$$

$$(4) \text{Tax} = \frac{\text{Beban pajak}}{\text{Laba bersih sebelum pajak}}$$

Capital charge merupakan WACC dikalikan rata-rata *invested capital*, yaitu utang berbunga jangka pendek dan panjang, serta ekuitas. Nilai rata-rata mencerminkan penggunaan modal selama periode berjalan (Chen et al., 2023; Maulidya et al., 2019; Susanti et al., 2022).

$$(5) \text{Capital Charge} = WACC \times \text{Average Invested Capital}$$

$$(6) \text{Invested Capital} = \text{Hutang berbunga jangka panjang dan jangka pendek} + \text{Ekuitas}$$

WACC menggabungkan biaya ekuitas dan biaya utang setelah pajak menurut proporsi pendanaannya. Biaya utang (R_d) dihitung dari beban bunga terhadap rata-rata utang berbunga; Biaya modal (R_e) dari laba bersih setelah pajak terhadap rata-rata ekuitas (Dhorausingham Samuel et al., 2022; Fauzi & Firmansyah, 2023). Beban bunga mencakup bunga efektif dan biaya penerbitan utang, tidak termasuk bunga yang dikapitalisasi (Prasad et al., 2022).

$$(7) WACC = \left(\frac{E}{V} \times R_e \right) + \left(\frac{D}{V} \times R_d \times (1 - \text{Tax}) \right)$$

E dan D masing-masing adalah rata-rata ekuitas dan utang berbunga, V jumlah keduanya, R_e biaya ekuitas, R_d biaya utang, dan Tax tarif pajak. Nilai rata-rata dihitung menggunakan saldo awal dan akhir tahun, kemudian dibagi 2.

$$(8) R_d = \frac{\text{Beban bunga}}{\text{Rata-rata utang berbunga}}$$

$$(9) R_e = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Rata-rata ekuitas}}$$

$$(10) E = \frac{\text{Ekuitas awal tahun} + \text{Ekuitas akhir tahun}}{2}$$

$$(11) D = \frac{\text{Utang berbunga awal tahun} + \text{Utang berbunga akhir tahun}}{2}$$

$$(12) V = E + D$$

Kinerja lingkungan diukur menggunakan peringkat PROPER dengan skala ordinal, yaitu peringkat Emas diberi skor 5, Hijau 4, Biru 3, Merah 2, dan Hitam 1. Skor tersebut menunjukkan urutan tingkat kinerja lingkungan perusahaan, sehingga semakin tinggi skor PROPER, semakin baik kinerja lingkungan perusahaan (Setadi, 2021; Susilawati et al., 2024). Biaya lingkungan dihitung dengan proporsi biaya lingkungan yang dikeluarkan dibagi total aset agar alokasinya dapat dibandingkan secara antarperusahaan (Chen & Ma, 2021; Khalid et al., 2023).

$$(13) \text{Biaya lingkungan} = \frac{\text{Pengeluaran untuk kepedulian lingkungan}}{\text{Total aset}}$$

Pengungkapan CSR diukur menggunakan *checklist* GRI Standards 2016 untuk periode 2019–2021 dan GRI Standards 2021 untuk periode 2022–2024, sesuai standar yang berlaku pada masing-masing periode pelaporan. Penilaian mencakup seri 200, 300, dan 400, dengan skor 1 untuk item yang diungkapkan dan 0 untuk yang tidak. Indeks dihitung dari jumlah item yang diungkapkan dibagi total item pada versi GRI yang digunakan, sehingga dapat dibandingkan secara proporsional antarperusahaan dan antarperiode (Kholmi & Nafiza, 2022; Najihah et al., 2021; Susilawati et al., 2024).

$$(14) CSRD = \frac{\sum X_i}{n}$$

Kepemilikan institusional dihitung dari saham institusi dengan pendekatan *blockholder*, yakni kepemilikan minimal 5% terhadap saham beredar (Assaf & Saleh, 2023; Benamraoui et al., 2019). Pengukuran total kemudian diuraikan menjadi institusi domestik dan asing berdasarkan asal badan hukum. Kepemilikan manajerial merupakan proporsi saham manajer, direksi, dan eksekutif yang terlibat langsung dalam pengelolaan perusahaan (Agustina et al., 2024; Assaf & Saleh, 2023; Din et al., 2022).

$$(15) \text{Kepemilikan institusional} = \frac{\sum \text{Saham institusi blockholder}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

$$(16) \text{Kepemilikan manajerial} = \frac{\sum \text{Saham yang dimiliki manajemen perusahaan}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

Ukuran perusahaan, *leverage*, dan umur perusahaan digunakan untuk mengendalikan perbedaan skala usaha, pendanaan, dan pengalaman operasional. Ukuran perusahaan dapat dilihat dari aset, penjualan, atau kapitalisasi pasar (Ifada et al., 2021; Oktafianti & Rizki, 2020). Penelitian ini menggunakan Ln(total aset), mengikuti Abedin et al. (2022), Mai Tran & Tran (2022), dan Rossi et al. (2021), untuk mengurangi perbedaan skala (Abidin et al., 2023). Ukuran dikendalikan karena perusahaan besar memiliki sumber daya dan akses pendanaan lebih luas (Ifada et al., 2021; Lie et al., 2020), tetapi juga menghadapi kompleksitas serta biaya koordinasi lebih tinggi (Abedin et al., 2022; Benamraoui et al., 2019).

$$(17) \text{Ukuran perusahaan} = \ln(\text{Total Aset})$$

Selain itu, *leverage* diukur dengan *Debt to Asset Ratio*, mengikuti Abedin et al. (2022), Mai Tran & Tran (2022), dan Rossi et al. (2021). Utang dapat menambah beban bunga serta risiko kesulitan keuangan (Sahoo et al., 2022), tetapi juga mendisiplinkan pengelolaan sumber daya (Benamraoui et al., 2019). Variabel ini dikendalikan karena struktur pendanaan dapat memengaruhi biaya modal yang merupakan unsur pembentuk EVA.

$$(18) \text{Leverage} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total aset}}$$

Sementara itu, umur perusahaan dihitung dengan pengurangan tahun pengamatan dengan tahun perusahaan berdiri, (Sahoo et al., 2022). Pengalaman, jaringan, dan kematangan operasional dapat mendukung efisiensi (Abidin et al., 2023; Sahoo et al., 2022), tetapi perusahaan lama juga berisiko mengalami kekakuan organisasi. Umur dikendalikan untuk memperhitungkan perbedaan tersebut.

$$(19) \text{Umur perusahaan} = \text{Tahun penelitian} - \text{Tahun perusahaan berdiri}$$

Model Regresi

Analisis regresi data panel menggunakan STATA 17. Struktur kepemilikan ditempatkan pada $t-1$, variabel keberlanjutan pada t , dan EVA pada $t+1$, untuk menangkap urutan pengawasan, keputusan keberlanjutan, dan kemungkinan tertundanya manfaat ekonomi.

Model 1 menguji moderasi kepemilikan institusional total dan manajerial. Model 2 merupakan analisis lanjutan dengan mengganti kepemilikan institusional total menjadi komponen asing dan domestik. Kepemilikan total tidak dimasukkan bersama kedua komponennya karena hubungan pengukurannya dapat menimbulkan tumpang tindih informasi dan multikolinearitas. Interaksi hanya dibentuk antara setiap variabel keberlanjutan dan masing-masing komponen kepemilikan, tanpa interaksi antarkepemilikan atau interaksi tiga arah.

Model 1:

$$KK_{i,t+1} = \alpha + \beta_1 KL_{i,t} + \beta_2 BL_{i,t} + \beta_3 CSRD_{i,t} + \beta_4 KIB_{i,t-1} + \beta_5 KM_{i,t-1} + \beta_6 (KL_{i,t} \times KIB_{i,t-1}) + \beta_7 (BL_{i,t} \times KIB_{i,t-1}) + \beta_8 (CSRD_{i,t} \times KIB_{i,t-1}) + \beta_9 (KL_{i,t} \times KM_{i,t-1}) + \beta_{10} (BL_{i,t} \times KM_{i,t-1}) + \beta_{11} (CSRD_{i,t} \times KM_{i,t-1}) + \beta_{12} Size_{i,t} + \beta_{13} Lev_{i,t} + \beta_{14} Age_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Model 2:

$$\begin{aligned}
 KK_{i,t+1} = & \alpha + \beta_1 KL_{i,t} + \beta_2 BL_{i,t} + \beta_3 CSR_{i,t} + \beta_4 FORB_{i,t-1} + \beta_5 DOMB_{i,t-1} + \beta_6 KM_{i,t-1} + \\
 & \beta_7 (KL_{i,t} \times FORB_{i,t-1}) + \beta_8 (BL_{i,t} \times FORB_{i,t-1}) + \beta_9 (CSR_{i,t} \times FORB_{i,t-1}) + \\
 & \beta_{10} (KL_{i,t} \times DOMB_{i,t-1}) + \beta_{11} (BL_{i,t} \times DOMB_{i,t-1}) + \beta_{12} (CSR_{i,t} \times DOMB_{i,t-1}) + \\
 & \beta_{13} (KL_{i,t} \times KM_{i,t-1}) + \beta_{14} (BL_{i,t} \times KM_{i,t-1}) + \beta_{15} (CSR_{i,t} \times KM_{i,t-1}) + \\
 & \beta_{16} Size_{i,t} + \beta_{17} Lev_{i,t} + \beta_{18} Age_{i,t} + \varepsilon_{i,t}
 \end{aligned}$$

KK = EVA; KL = kinerja lingkungan; BL = biaya lingkungan; CSR = pengungkapan CSR; KIB = kepemilikan institusional total (blockholder); FORB = institusional asing; DOMB = institusional domestik; KM = manajerial; Size = ukuran; Lev = leverage; Age = umur perusahaan. Konstanta, koefisien, dan galat dilambangkan dengan α , β , dan ε ; i menunjukkan perusahaan, t tahun pengamatan, t-1 tahun sebelumnya, dan t+1 tahun sesudahnya.

HASIL

EVA disajikan dalam miliar rupiah untuk memudahkan pembacaan tanpa mengubah arah hubungan atau signifikansi statistik (Greene, 2018; Wooldridge, 2016).

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif seluruh variabel disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2. Analisis Statistik Deskriptif

Variable	Obs	Mean	Std. dev.	Min	Max
KK_Miliar	132	- 243,879	1.732,387	- 8.292,107	13.738,1
KL	132	3,5681820	0,7433489	2	5
BL	132	0,00527	0,0106449	0,00000798	0,0629546
CSR	132	0,7312931	0,1794746	0,3012048	1
KIB	132	67,08419	23,28319	10,00014	100
FORB	132	20,13857	27,26124	0	96,99983
DOMB	132	46,94562	29,46002	0	100
KM	132	3,728728	12,88037	0	67,56135
Size	132	30,26182	1,521853	26,5732	32,76456
Lev	132	0,446561	0,198239	0,0554445	0,9613137
Age	132	35,38636	30,54509	4	165

Sumber: Data diolah penulis (2026), output STATA 17

Pada 132 observasi, rata-rata EVA sebesar -Rp243,879 miliar, dengan rentang -Rp8.292,107 hingga Rp13.738,1 miliar. Rata-rata negatif menunjukkan laba operasi secara rata-rata belum menutup biaya modal, dengan variasi penciptaan nilai yang lebar. Rata-rata PROPER 3,568 menunjukkan capaian menengah hingga baik. Biaya lingkungan rata-rata 0,00527 atau 0,527% aset, sedangkan pengungkapan CSR 0,731 atau 73,1%, menunjukkan alokasi lingkungan relatif kecil meskipun cakupan pengungkapan cukup luas.

Kepemilikan institusional rata-rata 67,084%, terdiri atas domestik 46,946% dan asing 20,139%. Kepemilikan manajerial rata-rata 3,729%, menunjukkan proporsi yang relatif rendah. Ukuran perusahaan rata-rata 30,262, leverage 0,447, dan umur 35 tahun. Rentang umur 4-165 tahun serta variasi leverage menunjukkan keberagaman karakteristik perusahaan sampel.

Uji Model

Uji Chow menghasilkan *p-value* 0,6858 pada Model 1 dan 0,8350 pada Model 2, sehingga *Fixed Effects Model* tidak terpilih pada taraf 5%. Uji Breusch-Pagan Lagrange Multiplier menghasilkan *p-value* 1,0000 pada kedua model, sehingga *Random Effects Model* juga tidak terpilih. *Common Effect Model (CEM)* digunakan berdasarkan kedua hasil tersebut. Uji Hausman tidak dilakukan karena pemilihan tidak lagi melibatkan *Fixed Effects Model* dan *Random Effects Model*.

Uji Asumsi Klasik

Shapiro-Wilk menghasilkan *p-value* 0,0000 pada kedua model, menunjukkan residual tidak normal. Pengujian dilanjutkan dengan pertimbangan asimtotik pada 132 observasi (Gujarati et al., 2009). Korelasi Pearson antarvariabel berada pada rentang -0,80 hingga 0,80 dan digunakan sebagai pemeriksaan multikolinearitas.

Uji Breusch-Pagan/Cook-Weisberg menunjukkan heteroskedastisitas ($p = 0,0063$ dan $0,0114$), sedangkan uji Wooldridge menunjukkan autokorelasi ($p = 0,0000$ pada kedua model). Estimasi penelitian menggunakan *robust standard errors* untuk mengatasi masalah heteroskedastisitas dan autokorelasi (Baltagi, 2021).

Analisis Regresi Data Panel

Hasil estimasi CEM dengan *robust standard errors* disajikan pada Tabel 3.

Tabel 3. Hasil Regresi Data

Variabel	Model 1				Model 2			
	Model Regresi: CEM				Model Regresi: CEM			
	Koefisien	Robust Std. Err.	t	Prob > t	Koefisien	Robust Std. Err.	t	Prob > t
_cons	-66,6451	4.660,284	-0,01	0,4945	215,487	4.406,784	0,05	0,4805
KL	1.123,688	1.888,702	0,59	0,2765	1.621,085	1.850,056	0,88	0,1915
BL	-171.510,7	117.276,5	-1,46	0,073	-239.989,2	151.664,9	-1,58	0,058
CSRD	-8.478,952	8.792,621	-0,96	0,1685	-9.338,115	8.671,185	-1,08	0,142
KL*KIB	-17,0166	22,4027	-0,76	0,2245	-	-	-	-
BL*KIB	2.050,806	1.365,986	1,50	0,068	-	-	-	-
CSRD*KIB	87,24161	93,2419	0,94	0,1755	-	-	-	-
KL*FORB	-	-	-	-	-21,467	22,51387	-0,95	0,1715
BL*FORB	-	-	-	-	3.266,759	2.163,847	1,51	0,067
CSRD*FORB	-	-	-	-	104,3862	96,36813	1,08	0,1405
KL*DOMB	-	-	-	-	-23,16956	20,88413	-1,11	0,135
BL*DOMB	-	-	-	-	2.652,012	1.614,404	1,64	0,0515
CSRD*DOMB	-	-	-	-	92,75409	89,04564	1,04	0,15
KL*KM	-221,8805	171,9195	-1,29	0,0995	-236,3626	170,733	-1,38	0,0845
BL*KM	-1.513,778	7.316,142	-0,21	0,418	2.849,813	7.204,189	0,40	0,3465
CSRD*KM	177,255	173,9452	1,02	0,155	192,4474	170,9453	1,13	0,1315
Size	146,6295	185,1451	0,79	0,215	109,979	162,6822	0,68	0,25
Lev	-1.302,5	739,862	-1,76	0,0405	-1.183,61	710,8103	-1,67	0,0495
Age	-1,769399	10,78324	-0,16	0,435	-1,521075	11,21029	-0,14	0,446
Jumlah Observasi	132				132			
R-Square	0,145				0,166			
Adjusted R-Square	0,04268121				0,03320636			
Prob > F	0,0134				0,0381			

Sumber: Data diolah penulis (2026), output STATA 17

Uji Simultan (Uji F)

Hasil uji F menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,0134 pada Model 1 dan 0,0381 pada Model 2, yang keduanya lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian, variabel-variabel dalam masing-masing model secara simultan berpengaruh signifikan terhadap EVA, sehingga kedua model dinyatakan layak digunakan untuk menganalisis hubungan antarvariabel dalam penelitian ini.

Uji Koefisien Determinasi

R-Square Model 1 sebesar 14,50% dan Adjusted R-Square 4,27%, sedangkan Model 2 masing-masing 16,60% dan 3,32%. Daya jelas kedua model masih terbatas, sehingga sebagian besar variasi EVA belum dijelaskan oleh variabel yang diteliti.

Uji Parsial (Uji T)

Pada taraf 5%, hanya *leverage* menunjukkan pengaruh signifikan negatif dengan koefisien -1.302,5 ($p = 0,0405$) pada Model 1 dan -1.183,61 ($p = 0,0495$) pada Model 2. Penggunaan utang dapat menekan EVA ketika tambahan pendapatan operasional tidak menutup biaya modal. Sementara itu, variabel lainnya tidak berpengaruh signifikan terhadap EVA ($p\text{-value} > 0,05$). Hasil serupa ditemukan pada seluruh variabel interaksi, sehingga peran struktur kepemilikan, baik kepemilikan institusional dan manajerial dalam memoderasi hubungan antara ketiga variabel keberlanjutan dan EVA belum didukung secara empiris.

PEMBAHASAN

Pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap Kinerja Keuangan Berbasis EVA

Kinerja lingkungan tidak berpengaruh signifikan terhadap EVA, sehingga H1 ditolak. Rata-rata PROPER 3,568 dengan standar deviasi 0,743 menunjukkan variasi yang relatif terbatas. Kondisi ini dapat mengurangi daya pembeda PROPER terhadap penciptaan nilai antarperusahaan. Teori legitimasi memprediksi penerimaan sosial ketika operasi sesuai dengan norma dan tuntutan lingkungan (Dowling & Pfeffer, 1975; Suchman, 1995). Hasil penelitian belum mendukung penerjemahan penerimaan tersebut menjadi peningkatan EVA. Pada sektor energi, PROPER lebih dekat dengan pemenuhan perizinan dan pengelolaan dampak lingkungan yang diperlukan untuk menjaga operasi.

Manfaatnya dapat berupa terhindarnya sanksi, konflik, dan penghentian usaha, bukan langsung meningkat pendapatan perusahaan. Hal ini sejalan dengan Nuraini & Andrew (2023) yang menempatkan kinerja lingkungan perusahaan pertambangan sebagai upaya menjaga operasi dan kontrak sosial. Dalam teori sinyal, informasi harus cukup membedakan kualitas perusahaan (Connelly et al., 2011). Peringkat yang terkonsentrasi pada biru-hijau dapat membatasi fungsi tersebut, sementara harga komoditas, produksi, cadangan, dan struktur pendanaan lebih langsung berkaitan dengan arus kas sektor energi. Dengan kebutuhan modal yang besar, manfaat kepatuhan belum tentu cukup menaikkan NOPAT atau menurunkan biaya modal. Temuan ini tidak mengurangi pentingnya kinerja lingkungan, tetapi menunjukkan bahwa mekanisme legitimasi dan sinyal belum memperoleh dukungan dalam hubungan PROPER dengan EVA yang diuji.

Pengaruh Biaya Lingkungan terhadap Kinerja Keuangan Berbasis EVA

Biaya lingkungan tidak berpengaruh signifikan terhadap EVA, sehingga H2 ditolak. Perubahan proporsi pengeluaran belum terbukti menghasilkan tambahan laba operasi atau penurunan biaya modal yang cukup untuk meningkatkan nilai ekonomi. Biaya lingkungan memiliki rata-rata sebesar 0,00527 atau 0,527% dari total aset perusahaan. Standar deviasi yang lebih tinggi dari rata-rata menunjukkan adanya variasi alokasi biaya lingkungan antarperusahaan. Kondisi ini menunjukkan bahwa biaya lingkungan belum dialokasikan secara konsisten sehingga manfaat ekonominya belum seragam pada perusahaan sektor energi.

Teori legitimasi menghubungkan pengeluaran lingkungan dengan penerimaan sosial dan pengurangan konflik (Dowling & Pfeffer, 1975; Rahayudi & Apriwandi, 2023; Suchman, 1995). Namun, besarnya biaya tidak selalu menunjukkan efektivitas, karena mencakup pencegahan sekaligus pemulihan kerusakan (Hansen & Mowen, 2018). Pengeluaran tinggi dapat mencerminkan komitmen preventif atau besarnya masalah yang harus ditangani, sehingga keduanya tidak selalu menghasilkan respons ekonomi yang sama. Pada sektor energi, pengelolaan limbah, emisi, reklamasi, dan pascatambang, lebih diterjemahkan sebagai upaya menjaga kepatuhan serta keberlangsungan operasi. Manfaat penghindaran kerugian tersebut penting, tetapi belum tentu segera meningkatkan pendapatan atau NOPAT.

Prediksi teori sinyal tentang kepercayaan dan penurunan biaya modal juga belum didukung (Connelly et al., 2011; Spence, 1973). Rasio biaya lingkungan terhadap total aset hanya mencerminkan besarnya alokasi dana, tetapi belum menunjukkan keberhasilan program. Tanpa informasi mengenai hasilnya, investor sulit menilai apakah pengeluaran tersebut merupakan investasi yang produktif atau biaya pemulihan akibat kerusakan lingkungan. Selain itu, biaya lingkungan dapat menekan laba dalam jangka pendek, sementara manfaat berupa efisiensi dan penurunan risiko memerlukan waktu lebih lama. Penggunaan *lag* satu tahun belum tentu cukup untuk menangkap manfaat tersebut. Oleh karena itu, tidak ditemukannya pengaruh yang signifikan terhadap EVA tidak berarti bahwa pengeluaran lingkungan tidak diperlukan.

Pengaruh Pengungkapan CSR terhadap Kinerja Keuangan Berbasis EVA

Pengungkapan CSR tidak berpengaruh signifikan terhadap EVA, sehingga H3 ditolak. Kewajiban dalam Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007, Peraturan Pemerintah Nomor 47 Tahun 2012, POJK Nomor 51/POJK.03/2017, dan SEOJK Nomor 16/SEOJK.04/2021 dapat membuat pengungkapan lebih dipandang sebagai standar kepatuhan daripada sinyal pembeda kualitas perusahaan (M. N. Utomo et al., 2020). Oleh sebab itu, luasnya laporan belum tentu mengubah penilaian investor terhadap arus kas, risiko, sehingga dapat menurunkan biaya modal. Rata-rata indeks 73,13% menunjukkan cakupan pengungkapan yang luas. Namun, metode *checklist* lebih menilai keberadaan item, bukan kedalaman, kualitas, atau dampak program (Meiryani et al., 2023). Padahal, sinyal perlu kredibel dan sulit ditiru (Connelly et al., 2011). Indeks tinggi belum menjamin adanya efisiensi maupun manfaat ekonomi yang terukur.

Mekanisme legitimasi melalui kepercayaan dan stabilitas operasi juga belum terbukti meningkatkan EVA. Pemangku kepentingan sektor energi menilai hasil nyata, termasuk pengendalian pencemaran, pemulihan lingkungan, keselamatan, dan manfaat lokal. Kepatuhan pelaporan dapat menjaga legitimasi formal, tetapi belum tentu menghasilkan dukungan substantif yang meningkatkan laba atau menurunkan biaya modal. Temuan ini membedakan keluasaan pengungkapan dari penciptaan nilai. Pada perusahaan energi dengan *capital charge besar*, CSR perlu terintegrasi dengan strategi operasional dan menghasilkan manfaat terukur agar dapat berkontribusi pada EVA.

Moderasi Struktur Kepemilikan dalam Pengaruh Kinerja Lingkungan, Biaya Lingkungan, dan Pengungkapan CSR terhadap Kinerja Keuangan Berbasis EVA

Kepemilikan institusional dan manajerial, sebagai bentuk struktur kepemilikan tidak memoderasi pengaruh kinerja lingkungan, biaya lingkungan, maupun pengungkapan CSR terhadap EVA. H4a, H4b, H5a, H5b, H6a, dan H6b ditolak. Penguraian institusional menjadi domestik dan asing memberikan hasil konsisten. Teori agensi menempatkan *blockholder* sebagai pengawas dengan hak suara, kemampuan analitis, dan kepentingan ekonomi (Assaf & Saleh, 2023; Benamraoui et al., 2019; Jensen & Meckling, 1976). Namun, kepemilikan institusional rata-rata 67,084% belum menjamin keterlibatan aktif. Asimetri informasi dan sifat teknis program lingkungan dapat membatasi evaluasi manfaat ekonominya (Nasution et al., 2024; Siska et al., 2021).

Pada kinerja lingkungan, pengawasan belum terbukti menghubungkan PROPER dengan efisiensi dan penurunan risiko yang meningkatkan EVA, karena pencapaiannya masih dekat dengan kepatuhan operasional. Pada biaya lingkungan, kewajiban teknis yang spesifik lokasi tetap harus dipenuhi terlepas dari tekanan investor. Pengawasan belum terbukti mengubah pengeluaran perlindungan operasi tersebut menjadi investasi yang meningkatkan NOPAT atau menurunkan biaya modal. Pada pengungkapan CSR, banyaknya item belum memberikan dasar yang cukup untuk menilai hubungan program dengan arus kas, risiko, dan WACC. Pengawasan perlu menjangkau manfaat ekonomi, bukan hanya keluasaan pelaporan, agar mekanisme yang diharapkan dapat bekerja.

Institusi domestik memiliki keunggulan pengetahuan lokal (Iwasaki et al., 2022; Sahoo et al., 2022), tetapi pengawasan dapat lebih berorientasi pada stabilitas operasi dan hasil jangka pendek. Institusi asing dapat membawa standar keberlanjutan lebih tinggi, namun menghadapi keterbatasan

informasi lokal serta keterlibatan langsung (Laurensia et al., 2024). Kedua karakteristik tersebut belum terbukti memperkuat hubungan keberlanjutan dengan EVA.

Kepemilikan manajerial rata-rata hanya 3,73%, dengan banyak observasi bernilai nol. Insentif kepemilikan tersebut dapat belum cukup kuat untuk menyelaraskan keputusan manajemen dengan penciptaan nilai (Maryanti & Dianawati, 2024; Siska et al., 2021), sehingga mekanisme moderasi yang diprediksi teori agensi belum didukung. Pada ketiga hubungan, kepemilikan manajerial belum memperkuat integrasi PROPER dengan efisiensi, evaluasi produktivitas biaya lingkungan, maupun pengungkapan dampak ekonomi CSR. Regulasi dan kebutuhan teknis masih menjadi pertimbangan penting. Dengan demikian, proporsi saham belum cukup menjelaskan efektivitas pengawasan dan penyelarasan kepentingan dalam pembentukan EVA.

KESIMPULAN

Pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI periode 2019-2024, kinerja lingkungan, biaya lingkungan, dan pengungkapan CSR tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan dalam proksi EVA. Hasil ini menunjukkan bahwa praktik keberlanjutan belum terbukti menghasilkan nilai ekonomi tambahan dalam model dan horizon yang diuji. Manfaat kepatuhan dan akuntabilitas keberlanjutan belum secara konsisten terhubung dengan peningkatan NOPAT atau penurunan biaya modal. Struktur kepemilikan dalam kepemilikan institusional dan manajerial juga tidak terbukti memoderasi ketiga hubungan tersebut, termasuk ketika kepemilikan institusional diuraikan menjadi domestik dan asing. Besarnya proporsi saham belum mencerminkan efektivitas pengawasan atau penyelarasan kepentingan. Sebaliknya, leverage berpengaruh negatif terhadap EVA, menegaskan pentingnya struktur pendanaan.

Keterbatasan penelitian ini mencakup ruang lingkup, ketersediaan data, dan pengukuran variabel. Fokus pada emiten sektor energi di BEI membatasi generalisasi hasil ke sektor dan negara lain. Penggunaan data sekunder juga bergantung pada kelengkapan laporan perusahaan, sementara tidak semua perusahaan mengikuti PROPER secara berkelanjutan atau memisahkan biaya lingkungan dari biaya CSR, sehingga terbentuk panel tidak seimbang. Penilaian PROPER pada unit usaha tertentu juga belum tentu mewakili seluruh aktivitas perusahaan. Selain itu, pendekatan checklist CSR lebih mencerminkan keluasan pengungkapan daripada kualitas dan dampaknya, sedangkan proporsi kepemilikan belum menangkap orientasi investasi dan keterlibatan investor dalam pengawasan. Penggunaan lag satu tahun juga belum tentu menangkap manfaat jangka panjang, dan model belum memasukkan aspek tata kelola lain seperti dewan komisaris independen, kualitas audit, dan peringkat ESG.

Penelitian selanjutnya disarankan memperluas sektor dan negara yang dikaji, menggunakan lag yang lebih panjang, serta mengombinasikan EVA dengan indikator berbasis akuntansi dan pasar. Model juga dapat dikembangkan dengan memasukkan aspek tata kelola dan faktor pembentuk EVA, seperti efisiensi operasional, efisiensi energi, risiko perusahaan, harga komoditas, intensitas emisi, dan biaya modal. Pengukuran CSR juga perlu mempertimbangkan kualitas dan dampak program, bukan hanya jumlah item yang diungkapkan.

Secara praktis, perusahaan perlu mengarahkan program lingkungan dan CSR pada efisiensi, produktivitas, dan pengurangan risiko, disertai pelaporan manfaat yang terukur. Investor institusional perlu meningkatkan keterlibatan pengawasan. Sementara itu, regulator perlu mendorong informasi yang konsisten dan dapat dibandingkan, terutama pemisahan biaya lingkungan dari biaya sosial, agar kontribusi keberlanjutan terhadap penciptaan nilai dapat dievaluasi lebih andal.

REFERENSI

- Abdelrhim, M., Elsayed, A., El-Aziz, N. G. A., & Abdelrhim, Y. (2021). *The COVID Crash of The 2020 U.S. Stock Market*. ArXiv.
- Abedin, S. H., Haque, H., Shahjahan, T., & Kabir, M. N. (2022). Institutional Ownership and Firm Performance: Evidence from an Emerging Economy. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(12), 567. <https://doi.org/10.3390/jrfm15120567>
- Abidin, Z., Prabantariko, R. M., Fahmy, E., Nabila, A., & Staria, A. E. (2023). Disclosure of Corporate Social Responsibility and Financial Performance in Islamic Banks. *WSEAS*

- Transactions on Computer Research*, 11, 286–293.
<https://doi.org/10.37394/232018.2023.11.26>
- Agustina, Y., Setiadi, I., & Sudrajat, E. (2024). Cash Flow, Corporate Governance, Corporate Social Responsibility on Financial Performance. *International Journal of Applied Finance and Business Studies (IJAFIBS)*, 12(2), 154–166.
- Ahmad, Z., Hidhiir, M. H. Bin, & Rahman, M. M. (2024). Impact of CSR Disclosure on Profitability and Firm Performance of Malaysian Halal Food Companies. *Discover Sustainability*, 5(18). <https://doi.org/10.1007/s43621-024-00189-3>
- Aleknevičienė, V., & Stralkutė, S. (2023). Impact of Corporate Social Responsibility on Cost of Debt in Scandinavian Public Companies. *Oeconomia Copernicana*, 14(2), 585–608. <https://doi.org/10.24136/oc.2023.016>
- Alshehadeh, A. R., Elrefae, G., Al-Shayea, Q. K., Makhoul, M. H., & Eletter, S. F. K. (2025). Accounting Measurement of Environmental Performance Costs and Its Impact on the Quality of Financial Reports. *Risk Governance and Control: Financial Markets and Institutions*, 15(1), 16–26. <https://doi.org/10.22495/rgcv15i1p2>
- Angelina, M., & Nursasi, E. (2021). Pengaruh Penerapan Green Accounting dan Kinerja Lingkungan terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Manajemen Dirgantara*, 14(2), 211–224.
- Assaf, N., & Saleh, M. W. A. (2023). The Impact of Ownership Structures on Corporate Social Responsibility Disclosure in Palestine. *Proceedings of The International Conference on Business and Technology (ICBT 2021)*, 487, 485–493. https://doi.org/10.1007/978-3-031-08084-5_35
- Azizah, N., & Cahyaningtyas, F. (2022). Pengaruh CSR, Kinerja Lingkungan, dan Biaya Lingkungan terhadap Profitabilitas (Studi Empiris Perusahaan Industri Dasar Dan Bahan Kimia). *Jurnal Ilmiah Bisnis Dan Ekonomi Asia*, 17(02), 212–225. <https://doi.org/10.32812/jibeka.v17i2.1557>
- Badan Pusat Statistik. (2025). *Analisis Komoditas Ekspor, 2020–2024, Sektor Pertanian, Industri, dan Pertambangan*.
- Baltagi, B. H. (2021). *Econometric Analysis of Panel Data*. Springer International Publishing. <https://doi.org/10.1007/978-3-030-53953-5>
- Ban, A. I., Ban, O. I., Bogdan, V., Sabau Popa, D. C., & Tuse, D. (2020). Performance Evaluation Model of Romanian Manufacturing Listed Companies by Fuzzy AHP and Topsis. *Technological and Economic Development of Economy*, 26(4), 808–836. <https://doi.org/10.3846/tede.2020.12367>
- Benamraoui, A., Jory, S. R., Mazouz, K., Shah, N., & Gough, O. (2019). The Effect of Block Ownership on Future Firm Value and Performance. *The North American Journal of Economics and Finance*, 50, 100982. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2019.04.025>
- Bousso, R., & Valle, S. (2023). *Big Oil's Good Times Set To Roll On After Record 2022 Profits*. Reuters.
- Brigham, E. F. (2021). *Fundamentals of financial management (16th ed.)* (16th ed.). Cengage Learning.
- Cahuana, R. M. V., Solsol, E. M. P., Cornejo, S. M. M., Pozo, R. A. M., Pizarro, P. A. F., Morán, C. A. A., & Cuaresma, J. R. M. (2023). Current Research Trends on Business Internationalization Processes in Latin American Countries from 2010 to 2022. *Proceedings of the LACCEI International Multi-Conference for Engineering, Education and Technology*. <https://doi.org/10.18687/LEIRD2023.1.1.343>
- Cahyani, R. S. A., & Puspitasari, W. (2023). Pengaruh Kinerja Lingkungan, Biaya Lingkungan, Kepemilikan Saham Publik, Green Accounting, dan Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Akuntansi Trisakti*, 10(2), 189–208. <https://doi.org/10.25105/jat.v10i2.17846>
- Cahyaning Budi, E., & Zuhrohtun. (2023). Pengaruh Green Accounting, Kinerja Lingkungan, dan Biaya Lingkungan terhadap Kinerja Keuangan. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 12(10), 1942–1953. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/EEB/>

- Calero, J. (2026, May 6). *Vestas Offshore Output Rise Drives Profit, but Geopolitics a Risk*. Reuters.
- Chen, Y., Li, T., Zeng, Q., & Zhu, B. (2023). Effect of ESG performance on the cost of equity capital: Evidence from China. *International Review of Economics and Finance*, 83, 348–364. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2022.09.001>
- Chen, Y., & Ma, Y. (2021). Does green investment improve energy firm performance? *Energy Policy*, 153. <https://doi.org/10.1016/j.enpol.2021.112252>
- Christian, F., Said, D., & Nagu, N. (2025). Hubungan Biaya Lingkungan, Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Profitabilitas Dalam Perusahaan. *Jurnal Manajemen Terapan Dan Keuangan (Mankeu)*, 14(01), 208–220. <https://www.bekasikab.go.id/>,
- 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.
- Dhoraisingam Samuel, S., Mahenthiran, S., & Ramasamy, R. (2022). CSR Disclosures, CSR Awards and Corporate Governance as Determinants of the Cost of Debt: Evidence from Malaysia. *International Journal of Financial Studies*, 10(4). <https://doi.org/10.3390/ijfs10040087>
- Din, S. U., Arshad Khan, M., Khan, M. J., & Khan, M. Y. (2022). Ownership structure and corporate financial performance in an Emerging Market: A Dynamic Panel Data Analysis. *International Journal of Emerging Markets*, 17(8), 1973–1997. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-03-2019-0220>
- Dobrowolski, Z., Drozdowski, G., Panait, M., & Babczuk, A. (2022). Can the Economic Value Added Be Used as the Universal Financial Metric? *Sustainability (Switzerland)*, 14(5). <https://doi.org/10.3390/su14052967>
- Dotun, O. V., Adesugba, A. K., & Nwani, O. C. (2021). The Effect of Ownership Structure on Financial Performance of Listed Deposit Money Banks in Nigeria. *FUW Journal of Accounting and Finance*, 3(5), 124–147. www.fuwjaf.com
- Dowling, J., & Pfeffer, J. (1975). Pacific Sociological Association Organizational Legitimacy: Social Values and Organizational Behavior. In *Source: The Pacific Sociological Review* (Vol. 18, Number 1).
- Dura, J., & Suharsono, R. S. (2022). Application Green Accounting to Sustainable Development Improve Financial Performance Study in Green Industry. *Jurnal Akuntansi*, 26(2), 192–212. <https://doi.org/10.24912/ja.v26i2.893>
- Faiteh, A., & Aasri, M. R. (2023). Economic Value Added: The Best Indicator for Measuring Value Creation or Just an Illusion? *Investment Management and Financial Innovations*, 20(1), 138–150. [https://doi.org/10.21511/imfi.20\(1\).2023.13](https://doi.org/10.21511/imfi.20(1).2023.13)
- Fauzi, I., & Firmansyah, A. (2023). Corporate Social Responsibility Disclosure, Intellectual Capital Disclosure, Risk Disclosure, Cost of Capital: Moderating Role of Earnings Management. *Accounting Analysis Journal*, 12(1), 50–70. <https://doi.org/10.15294/aaj.v12i1.66185>
- Fauziah, D. A., & Puspita, D. A. (2024). The Effect of Carbon Emission Disclosure and Environmental Costs on Financial Performance with Environmental Performance as a Moderating Factor. *Nominal: Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen*, 13(2), 202–211. <https://doi.org/10.21831/nominal.v13i2.70299>
- Fourati, Y. M., & Dammak, M. (2021). Corporate Social Responsibility and Financial Performance: International Evidence of the Mediating Role of Reputation. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(6), 1749–1759. <https://doi.org/10.1002/csr.2143>
- Greene, W. H. (2018). *Econometric Analysis* (8th ed.). Pearson.
- Gujarati, D. N., Burr Ridge, B., Dubuque, I., Madison, I., & New York San Francisco St Louis Bangkok Bogota Caracas Kuala Lumpur Lisbon London Madrid Mexico City Milan Montreal New Delhi Santiago Seoul Singapore Sydney Taipei Toronto, W. (2009). *Basic Econometrics Fourth Edition*. www.mhhe.com

- Gustina Putri, L. (2021). Pengaruh Biaya Lingkungan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2017-2021). *EKOMBIS REVIEW: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 11(1), 831–838.
- Tanjung, A. H., & Lestari, P. (2025). Kinerja Lingkungan, Green Accounting, dan Kinerja Keuangan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Trisakti*, 12(1), 79–92. <https://doi.org/10.25105/jat.v12i1.22027>
- Hansen, D. R., & Mowen, M. M. (2018). *Cornerstones of Cost Management* (4th ed.). Cengage Learning.
- Hapsari, H. R., Irianto, B. S., & Rokhayati, H. (2021). Pentingnya Alokasi Biaya Lingkungan terhadap Kinerja Lingkungan, dan Profitabilitas Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 9(2), 407–420. <https://doi.org/10.17509/jrak.v9i2.29598>
- Heaps, T. (2024). *Press release: 2024 Global 100 Most Sustainable Corporations in the World*.
- Heryanti, A., & Harahap, C. D. (2025). The Effect of Environmental Performance and Environmental Costs on Financial Performance with Good Corporate Governance as a Moderating Variable. *IRJEMS International Research Journal of Economics and Management Studies Published by Eternal Scientific Publications*, 4(7), 118–124. <https://doi.org/10.56472/25835238/IRJEMS-V4I7P115>
- Husnah, & Fahlevi, M. (2023). Do Corporate Social Responsibility and Sustainable Development Goals Shape Financial Performance in Indonesia's Mining Industry? *Uncertain Supply Chain Management*, 11(3), 1383–1394. <https://doi.org/10.5267/j.uscm.2023.5.099>
- Ifada, L. M., Indriastuti, M., Ibrani, E. Y., & Setiawanta, Y. (2021). Environmental Performance and Environmental Disclosure: The Role of Financial Performance. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(4), 349–362. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no4.0349>
- Islam, T., Arunachalum, M., Wellalage, N., & Benjamin, S. (2025). Corporate Environmental Performance Leading Financial Performance: Impacts of Social Media Sentiment and Corporate Reputation. *Business Strategy and the Environment*, 34(4), 4274–4290. <https://doi.org/10.1002/bse.4201>
- Iwasaki, I., Ma, X., & Mizobata, S. (2022). Ownership Structure and Firm Performance in Emerging Markets: A Comparative Meta-Analysis of East European EU Member States, Russia and China. *Economic Systems*, 46(2), 100945. <https://doi.org/10.1016/j.ecosys.2022.100945>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kementerian ESDM. (2022, February 16). *SIARAN PERS NOMOR: 73.Pers/04/SJI/2022: Bertemu World Bank, Menteri ESDM Paparkan Peta Jalan Transisi Energi Indonesia*.
- Kementerian ESDM. (2025, February 3). Siaran Pers No. 008.Pers/04/SJI/2025. *Kinerja Sektor ESDM 2024: Lampui Target, Penuhi Kebutuhan Domestik, Dan Tingkatkan Ketahanan Energi*.
- Kementerian ESDM 2024. (2024, January 17). Siaran Pers No. 50.Pers/04/SJI/2024. *Minerba Tetap Jadi Tulang Punggung PNBP Sektor ESDM, Tembus Rp172,96 Triliun*.
- Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan, Direktorat Jenderal Pengendalian Perubahan Iklim, & Direktorat Inventarisasi GRK & MPV. (2024). *Laporan Inventarisasi Gas Rumah Kaca (GRK) dan Monitoring Pelaporan Verifikasi Tahun 2024*.
- Khalid, F., Naveed, K., Nawaz, R., Sun, X., Wu, Y., & Ye, C. (2023). Does Corporate Green Investment Enhance Profitability? An Institutional Perspective. *Economic Research-Ekonomska Istrazivanja*, 36(1), 1–24. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2022.2063919>
- Kholmi, M., & Nafiza, S. A. (2022). Pengaruh Penerapan Green Accounting dan Corporate Social Responsibility Terhadap Profitabilitas (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Tahun 2018-2019). *Reviu Akuntansi Dan Bisnis Indonesia*, 6(1), 143–155. <https://doi.org/10.18196/rabin.v6i1.12998>
- Kotango, J., Jeandry, G., & Ali, I. M. A. (2024). Dampak Penerapan Green Accounting, Kinerja Lingkungan dan Biaya Lingkungan terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2022. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi (JEA)*, 6(1), 86–102. <https://doi.org/10.24036/jea.v6i1.1443>

- Kuo, T.-C., Chen, H.-M., & Meng, H.-M. (2021). Do Corporate Social Responsibility Practices Improve Financial Performance? A Case Study of Airline Companies. *Journal of Cleaner Production*, 310, 127380. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2021.127380>
- Laurensia, L., Lindrawati, L., & Susanto, A. (2024). Sustainability Report, Institutional Ownership, and Foreign Ownership on Financial Performance with Board of Commissioners as Moderating. *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, 9(1), 108–123. <https://doi.org/10.38043/jimb>
- Le Quéré, C., Jackson, R. B., Jones, M. W., Smith, A. J. P., Abernethy, S., Andrew, R. M., De-Gol, A. J., & Willis, D. R. (2021). *De-Carbonization Of Global Energy Use During The COVID-19 Pandemic*. ArXiv.
- Lie, D., Ikhsan Arfan, Jubi, Hairmain, H., & Nasution, M. D. (2020). The Effect Environmental Performance, Environmental Disclosure, Firm Size, and Return on Equity on Economic Performance. *Environmental Management*, 21(174), 118–120. <https://doi.org/10.1108/14720701111159244>
- Limanto, C., & Handoko, J. (2022). Kepemilikan Manajerial & Komisaris Independen sebagai Pemoderasi Kinerja Lingkungan dan CSR terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi, Dan Keuangan Publik*, 17(1), 1–18. <https://doi.org/10.25105/jipak.v17i1.8641>
- Mai Tran, N., & Tran, M. H. (2022). Corporate Social Responsibility Disclosure and Firm Performance: Evidence from Vietnam. *Investment Management and Financial Innovations*, 19(3), 49–59. [https://doi.org/10.21511/imfi.19\(3\).2022.05](https://doi.org/10.21511/imfi.19(3).2022.05)
- Mary, H., Hady, H., & Lusiana. (2024). Determinants of Financial Performance: A Study on Food and Beverage Companies in Indonesia. *Journal of Logistics, Informatics and Service Science*, 11(11), 535–546. <https://doi.org/10.33168/JLISS.2024.1129>
- Maryanti, E., & Dianawati, W. (2024). Ownership Structure and Performance: How Does Business Environmental Uncertainty Matter? *Cogent Business and Management*, 11(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2024.2396540>
- Maulidya, E. W. S., Sukoco, A., Suyono, J., & Elisabeth, D. R. (2019). Analysis of Financial Performance Based on Financial Ratio and Economic Value Added (Case Study: PT. Unilever Indonesia Tbk). *International Journal of Integrated Education, Engineering and Business*, 2(2).
- Meiryani, Huang, S. M., Soepriyanto, G., Jessica, Fahlevi, M., Grabowska, S., & Aljuaid, M. (2023). The Effect of Voluntary Disclosure on Financial Performance: Empirical Study on Manufacturing Industry in Indonesia. *PLOS ONE*, 18(6), e0285720. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0285720>
- Morris, R. D. (1987). Signalling, Agency Theory and Accounting Policy Choice. *Accounting and Business Research*, 18(69), 47–56. <https://doi.org/10.1080/00014788.1987.9729347>
- Najihah, N., Indriastuti, M., & Suhendi, C. (2021). The Effect of Corporate Social Responsibility and Environmental Cost on Financial Performance. In *Complex, Intelligent and Software Intensive Systems* (Vol. 1194, pp. 418–425). Springer. https://doi.org/10.1007/978-3-030-50454-0_42
- Nasution, A. R. A., Diantimala, Y., & Yahya, M. R. (2024). The Effect of Corporate Board and Ownership Structure on Financial Performance. *Jurnal Akuntansi*, 28(1), 166–183. <https://doi.org/10.24912/ja.v28i1.1690>
- Nuraini, A., & Andrew, T. (2023). Pengaruh Penerapan Akuntansi Hijau, dan Kinerja Lingkungan terhadap Profitabilitas Perusahaan Pertambangan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan (JIAKES)*, 11(2).
- NUS Business School. (2024). *Corporate Disclosure on Business Integrity in ASEAN 2024*.
- Okafor, A., Adeleye, B. N., & Adusei, M. (2021). Corporate Social Responsibility and Financial Performance: Evidence from U.S. Tech Firms. *Journal of Cleaner Production*, 292, 126078. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2021.126078>
- Oktafianti, D., & Rizki, A. (2020). Managerial Ownership, Firm Size, Financial Performance, and Corporate Environmental Disclosure. *Año*, 36, 225–244.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2024). *Taksonomi untuk Keuangan Berkelanjutan Indonesia*.

- Prasad, K., Kumar, S., Devji, S., Lim, W. M., Prabhu, N., & Moodbidri, S. (2022). Corporate Social Responsibility and Cost Of Capital: The Moderating Role of Policy Intervention. *Research in International Business and Finance*, 60. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2022.101620>
- Putri, S. Y., & Kustinah, S. (2025). Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Leverage Terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2021-2023. *Journal of Accounting and Finance Management*, 6(4), 2098–2106.
- Rahayudi, A. M. P., & Apriwandi, A. (2023). Kinerja Lingkungan, Biaya Lingkungan dan Kinerja Keuangan. *Owner*, 7(1), 774–786. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i1.1334>
- Rahko, J. (2023). The Effects of Environmental Investments on the Economic Performance of Industrial Plants – Evidence from Finland. *Journal of Cleaner Production*, 394, 136142. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2023.136142>
- Ramadhani, K., Saputra, M. S., & Wahyuni, L. (2022). Pengaruh Penerapan Green Accounting dan Kinerja Lingkungan terhadap Kinerja Keuangan dengan Tata Kelola Perusahaan Perusahaan sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi Trisakti*, 9(2), 229–244. <https://doi.org/10.25105/jat.v9i2.14559>
- Rani, S., Rakhmawati, A., & Wulandari, W. (2024). Effect of Environmental Performance and Capital Structure on Financial Performance: Evidence from Mining Sector Companies Listed on IDX. *New Applied Studies in Management*, 7(2), 32–43. <https://doi.org/10.22034/NASMEA.2024.182733>
- Ratmono, D., Nugrahini, D. E., & Cahyonowati, N. (2021). The Effect of Corporate Governance on Corporate Social Responsibility Disclosure and Performance. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(2), 933–941. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no2.0933>
- Rossi, M., Chouaibi, J., Chouaibi, S., Jilani, W., & Chouaibi, Y. (2021). Does a Board Characteristic Moderate the Relationship between CSR Practices and Financial Performance? Evidence from European ESG Firms. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(8). <https://doi.org/10.3390/jrfm14080354>
- Sahoo, M., Srivastava, K. B. L., Gupta, N., Mittal, S. K., Bakhshi, P., & Agarwal, T. (2022). Promoter Ownership, Institutional Ownership, and Firm Performance. *Corporate Ownership and Control*, 20(1), 162–175. <https://doi.org/10.22495/cocv20i1art15>
- Sakawa, H., & Watanabel, N. (2020). Institutional Ownership and Firm Performance Under Stakeholder-Oriented Corporate Governance. *Sustainability*, 12(3), 1–21. <https://doi.org/10.3390/su12031021>
- Setadi, I. (2021). Pengaruh Kinerja Lingkungan, Biaya Lingkungan dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan. *INOVASI*, 17(4), 669–679. <http://journal.feb.unmul.ac.id/index.php/INOVASI>
- Setiawan, M. A., & Finomia Honesty, F. (2021). Environmental Performance, Environmental Costs, and Financial Performance. *Advances in Economics, Business and Management Research*, 179, 85–88. www.idx.co.id
- Silvia, R., & Wangka, N. M. (2022). Economic Value Added and Market Value Added as A Measuring Tool for Financial Performance. *International Journal of Social Science and Business*, 6(1), 135–141. <https://doi.org/10.23887/ijssb.v6i1>
- Siska, S., Madyakusumawati, S., & Faliany, L. J. (2021). Analisis Dampak Modal Intelektual, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Dewan Komisaris Independen terhadap Kinerja Keuangan di Masa Depan. *Jurnal Manajemen*, 18(2), 109–131. <https://doi.org/10.25170/jm.v2i18.2876>
- Sofia, N. L., & Januarti, I. (2022). Influence of Corporate Governance on Financial Performance of Companies. *Jurnal Akuntansi*, 26(3), 374–389. <https://doi.org/10.24912/ja.v26i3.973>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 83(3), 355–374.
- Suchman, M. C. (1995). Managing Legitimacy: Strategic and Institutional Approaches. *Academy of Management Review*, 20(3), 571–610.

- Sundari, A., Fathur rozi, A., Fitriyatul Bilgies, A., Muhajir, A., & Mei Anggraini, N. (2023). Financial Performance Analysis Using Economic Value-Added and Market Value-Added Methods. *Journal of Tourism Economics and Policy*, (1), 42–48. <https://www.idx.co.id/>
- Susanti, E., Mikial, Msy., Andriyani, I., & Ferdinansyah, A. (2022). Analisis Kinerja Keuangan Berdasarkan Metode Economic Value Added (EVA) pada PT. Surya Citra Media Tbk. *Journal Ekombis Review*, 10, 207–220. <https://doi.org/10.37676/ekombis.v10iS1>
- Susilawati, R., Edman Syarief, M., Gunawan, A., & Lasambouw, C. M. (2024). The Influence of CSR and Environmental Performance on Profitability. *E3S Web of Conferences*, 479. <https://doi.org/10.1051/e3sconf/202447907021>
- Tjahjadi, H., & Tjakrawala, F. K. (2020). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Publik, dan Kepemilikan Asing terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2, 736–743.
- Tripathi, P. M., Chotia, V., Solanki, U., Meena, R., & Khandelwal, V. (2023). Economic Value Added Research: Mapping Thematic Structure and Research Trends. *Risks*, 11(1). <https://doi.org/10.3390/risks11010009>
- Tudose, M. B., Rusu, V. D., & Avasilcai, S. (2021). Performance Management for Growth: A Framework Based on EVA. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(3). <https://doi.org/10.3390/jrfm14030102>
- Utomo, M. N., Rahayu, S., Kaujan, K., & Irwandi, S. A. (2020). Environmental Performance, Environmental Disclosure, and Firm Value: Empirical Study Of Non-Financial Companies at Indonesia Stock Exchange. *Green Finance*, 2(1), 100–113. <https://doi.org/10.3934/GF.2020006>
- Utomo, Y. W. (2025, January 10). *BEI: 873 Perusahaan Penuhi Laporan Keberlanjutan*. Kompas.Com.
- Valle, S. (2023, January 31). *Exxon Smashes Western Oil Majors' Profits with \$56 Billion in 2022*. Reuters.
- Valle, S., & Bousso, R. (2022, October 29). *Oil Giants' Massive Profits Revive Calls for Windfall Taxes*. Reuters.
- Verrecchia, R. E. (1983). Discretionary Disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 5, 179–194.
- Wooldridge, J. M. . (2016). *Introductory Econometrics : A Modern Approach*. Cengage Learning.
- World Bank Group. (24 C.E.). *World Bank FY24 Climate-Related Financial Disclosure*.
- Yao, X., & Bao, X. (2024). Corporate Environmental Protection Investment and Debt Financing Costs: Evidence from China. *Sustainability (Switzerland)*, 16(23). <https://doi.org/10.3390/su162310786>