

**PEMEGANG SAHAM INSTITUSIONAL DAN PENGUNGKAPAN  
LINGKUNGAN DI PERUSAHAAN INDONESIA**



**LAPORAN PENELITIAN**

**Disusun oleh:**

**Aditya Pandu Wicaksono**

**JURUSAN AKUNTANSI FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA**

**2022**

## HALAMAN PENGESAHAN

Bahwa Laporan Penelitian yang Berjudul:

### PEMEGANG SAHAM INSTITUSIONAL DAN PENGUNGKAPAN LINGKUNGAN DI PERUSAHAAN INDONESIA

Dinyatakan telah selesai dan memenuhi syarat-syarat yang ditentukan oleh

Pusat Pengembangan Akuntansi FE UII

Yogyakarta, 2 Agustus 2022

Menyetujui,

Direktur PPA



Hendi Yogi Prabowo, SE., M.For.Accy., Ph.D

Peneliti



Aditya Pandu Wicaksono, M.Ak

## **KATA PENGANTAR**

*Bismillahirrahmanirrahim*

*Assalamualaikum wr.wb.*

Alhamdulillah rabbi 'alamin, puji dan syukur kami panjatkan kehadirat Allah SWT, atas limpahan rahmat dan hidayahnya, sehingga kami dapat menyelesaikan penelitian ini dengan baik.

Penelitian dengan judul **PEMEGANG SAHAM INSTITUSIONAL DAN PENGUNGKAPAN LINGKUNGAN DI PERUSAHAAN INDONESIA** ini merupakan penelitian individu dosen yang disusun berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan dengan mengambil obyek penelitian perusahaan di Indonesia.

Kami mengucapkan banyak terimakasih yang sebesar-besarnya kepada Dekan, Ketua Jurusan, dan Direktur PPA FBE UII yang mengizinkan kami dan membiayai penelitian ini hingga penelitian ini dapat dilaksanakan dengan baik. Semoga Allah memberikan balasan yang setimpal atas segala bantuan dan kebaikan yang telah diberikan.

Akhir kata semoga penelitian ini dapat memberikan manfaat bagi para pembaca.

*Wassalamualaikum Wr. Wb*

Yogyakarta, 2 Agustus 2022

Peneliti

## DAFTAR ISI

COVER .....	i
HALAMAN PENGESAHAN.....	ii
KATA PENGANTAR .....	iii
DAFTAR ISI.....	iv
BAB I PENDAHULUAN.....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
1.1. Latar Belakang.....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
1.2. Rumusan Masalah .....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
1.3. Tujuan Penelitian.....	6
1.4. Manfaat Penelitian.....	7
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	8
2.1. Persyaratan Pelaporan Lingkungan di Indonesia .....	8
2.2. Teori Pemangku Kepentingan .....	11
2.3. Teori Agensi .....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
2.4. Pengembangan Hipotesis.....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
2.4.1. Pemegang Saham Institusional Domestik. <b>Error! Bookmark not defined.</b>	
2.4.2. Pemegang Saham Institusional Negara Maju dan Berkembang .....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
2.4.3. Pemegang Saham Institusional Terdaftar dan Tidak Terdaftar di Bursa .....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
BAB III METODE PENELITIAN .....	20
3.1. Sampel dan Data.....	20
3.2. Definisi dan Pengukuran Variabel .....	21
3.2.1. Variabel Dependen .....	21
3.2.2. Variabel Independen.....	22
3.2.3. Variabel Kontrol .....	23

3.2.4. Spesifikasi Model .....	25
<b>BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
4.1. Statistik Deskriptif.....	27
4.2. Analisis Bivariat .....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
4.3. Analisis Multivariat.....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
4.4. <i>Robustness check</i> .....	32
4.5. Analisis Lanjutan.....	34
4.6. Diskusi.....	36
<b>BAB V SIMPULAN DAN SARAN.....</b>	<b>40</b>
5.1. Simpulan.....	40
5.2. Kontribusi Penelitian, Keterbatasan, dan Saran .....	40
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>42</b>

## **BAB I PENDAHULUAN**

### **1.1. Latar Belakang**

Aktivitas perusahaan menghasilkan berbagai kerusakan lingkungan di bumi seperti perubahan iklim (Comyns, 2018; Finke et al., 2016; Kanyama et al., 2018), ancaman kepunahan dari keanekaragaman hayati (Carranza et al., 2020; Wolff et al., 2017), limbah (Mazzi et al., 2020), dan kelangkaan air (Molinos-Senante et al., 2017; Walker et al., 2019). Indonesia juga mengalami kerusakan tersebut akibat dari operasi bisnis perusahaan. Atas dasar kerusakan lingkungan ini membuat berbagai pemangku kepentingan menuntut perusahaan untuk memiliki aktivitas pertanggungjawaban dalam rangka mengurangi dampak negatif tersebut. Karenanya, perusahaan berada dalam tekanan untuk menampilkan performa tersebut.

Dalam konteks Indonesia, pemerintah telah mengeluarkan Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 yang mewajibkan semua perusahaan untuk memiliki aktivitas pertanggungjawaban sosial lingkungan. Selain itu, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mengeluarkan peraturan No 51/POJK.03/2017 yang mendorong perusahaan untuk menyusun laporan keberlanjutan yang terpisah dari laporan tahunan. Meskipun peraturan tersebut mewajibkan perusahaan untuk menampilkan dan melaporkan aktivitas tanggung jawab, regulasi ini tidak memberikan parameter aktivitas pertanggungjawaban dan pelaporannya (Cahaya et al., 2017). Dampaknya, terdapat

variasi dari isi laporan pertanggungjawaban antar perusahaan (Cahaya, Porter, Tower, & Brown, 2012).

Pelaporan aktivitas pertanggungjawaban adalah vital bagi perusahaan menunjukkan komitmennya untuk isu lingkungan (Muttakin & Subramaniam, 2015). Perusahaan dikelilingi oleh perhatian public yang intensif dari berbagai kelompok pemangku kepentingan yang membutuhkan perusahaan untuk menerima akuntabilitas atas implikasi terhadap lingkungan dari operasinya (Haji, 2013). Pada sisi yang lain, praktik dan pelaporan pertanggungjawaban dapat dipengaruhi oleh motif dan nilai dari pemegang saham perusahaan (Hu et al., 2018). Pemegang saham memiliki persepsi positif terhadap pengungkapan pertanggungjawaban sehingga mereka akan mendorong manajer untuk melakukan pengungkapan (de Villiers & van Staden, 2012).

Salah satu jenis pemegang saham yang dipercaya secara signifikan mempengaruhi perilaku perusahaan adalah investor institusional (Kabir et al., 2020). Di Indonesia, sebanyak 73,15% kepemilikan saham perusahaan di Bursa Efek Indonesia dikuasai oleh investor institusional (CNN Indonesia, 2015). Hal ini menunjukkan bahwa pemegang saham institusional mungkin memainkan peran penting di dalam perusahaan. Pemegang saham ini berisi berbagai institusi seperti bank, yayasan, perseroan terbatas, perusahaan investasi, dan lain-lain (Nurleni et al., 2018).

Investor institusional merupakan investor besar dan dipersepsikan mempunyai peran pengawasan yang efektif terhadap perusahaan (Habbash, 2016; Ullah et al., 2019). Meskipun mereka tidak memiliki keinginan untuk mengendalikan perusahaan karena

fokus utamanya adalah untuk menginvestasikan uangnya pada keuntungan jangka pendek (Salehi et al., 2017), tetapi bersedia untuk aktif dalam tata kelola perusahaan dan performa jangka panjang seperti CSR (Qa'dan & Suwaidan, 2019). Pemegang saham institusional ingin memastikan bahwa investasinya akan mencapai ketertarikannya dan terhindar dari resiko dari dampak negatif atas operasi perusahaan. Pemegang saham institusional cenderung lebih aktif terlibat dalam keputusan perusahaan daripada pemegang saham lainnya (Oh et al., 2011). Pemegang saham institusional merupakan pemegang saham yang rumit yang memiliki pengalaman dan sumber daya. Pada sisi yang lain, pemegang saham institusional memiliki ketertarikan lebih untuk mengawasi lebih dekat kebijakan pengungkapan perusahaan. Oleh karena itu, pemegang saham institusional akan membutuhkan lebih banyak informasi perusahaan untuk menjalankan perannya dalam pengawasan perusahaan (Habbash, 2016; Ntim & Soobaroyen, 2013). Kemudian, manajer menerima tekanan dari pemegang saham institusional untuk melakukan pengungkapan dalam rangka memenuhi permintaannya. Hal ini mengindikasikan bahwa pemegang saham institusional akan mendukung aktivitas terkait pertanggungjawaban dan pengungkapannya (Oh et al., 2011).

Berbagai penelitian telah menggunakan pemegang saham institusional sebagai prediktor dari pengungkapan pertanggungjawaban (Elgergeni et al., 2018; Shahab & Ye, 2018). Sebagai contoh, Nurleni et al. (2018) menemukan bahwa pemegang saham institusional adalah penggerak signifikan dari pengungkapan CSR perusahaan



Indonesia. Namun, belum banyak penelitian yang meneliti tentang karakteristik dari pemegang saham institusional seperti asal wilayah dari investor dan status di bursa (terdaftar atau tidak). Pemegang saham dari domestik mungkin tidak memberikan banyak tekanan karena kedekatannya dengan manajer investee (Nagata & Nguyen, 2017). Dalam hal pemegang saham institusional asing, pemegang saham dari negara maju dianggap memiliki pemahaman dan pengalaman dalam praktik pertanggungjawaban lingkungan (Amran & Devi, 2008). Mereka cenderung akan memberikan tekanan kepada perusahaan untuk menampilkan aktivitas ini. Pada sisi yang lain, investor dari negara berkembang kurang memiliki perhatian pada tanggung jawab lingkungan (Sari et al., 2020).

Dalam hal status di bursa, investor institusional yang terdaftar di bursa mungkin lebih teregulasi dan di bawah perhatian publik sehingga memiliki perhatian untuk mematuhi regulasi. Karenanya, mereka akan lebih mendorong perusahaan untuk melakukan pengungkapan ketika menjadi investor di investee. Oleh karena itu, pengujian pemegang saham institusional dalam penelitian ini dilakukan dengan memperhatikan asal dari institusi tersebut karena perbedaan perhatian antara pemegang saham institusional domestik, negara maju, dan negara berkembang (Ismail et al., 2018; Nagata & Nguyen, 2017). Meskipun belum ada penelitian yang melakukan pengujian ini, status perusahaan di bursa mungkin memberikan pengaruh pada pengungkapan lingkungan perusahaan.

## **1.2. Rumusan Masalah**

Penelitian ini dilakukan untuk menginvestigasi pengaruh pemegang saham institusional terhadap pengungkapan lingkungan di perusahaan Indonesia. Pengujian dilakukan dengan memperhatikan asal dari investor institusional dan status investor institusional di bursa. Penelitian sebelumnya belum banyak membahas secara detail peran dari investor institusional pada pengungkapan lingkungan. Pada sisi yang lain, pemegang saham di perusahaan Indonesia didominasi oleh pemegang saham institusional. Aktivitas perusahaan mungkin dipengaruhi oleh investor ini. Meskipun tidak secara spesifik menjelaskan pemegang saham institusional, asal negara dari investor memiliki peran dalam menyediakan dorongan ke perusahaan untuk melakukan praktik pengungkapan lingkungan. Selain itu, status di bursa mungkin menjadi prediktor pengungkapan lingkungan investee karena investor yang terdaftar di bursa lebih teregulasi dan diawasi public.

Dari uraian di atas, penelitian ini menguji asal investor institusional dan statusnya di bursa. Penelitian ini mencakup pemegang saham institusional dari dalam negeri dan asing dengan rumusan masalah sebagai berikut.

1. Bagaimana peran pemegang saham institusional domestik terhadap pengungkapan lingkungan?
2. Bagaimana peran pemegang saham institusional negara maju terhadap pengungkapan lingkungan?

3. Bagaimana peran pemegang saham institusional negara berkembang terhadap pengungkapan lingkungan?
4. Bagaimana peran pemegang saham institusional terdaftar di bursa terhadap pengungkapan lingkungan?
5. Bagaimana peran pemegang saham institusional tidak terdaftar di bursa terhadap pengungkapan lingkungan?

### **1.3. Tujuan Penelitian**

Penelitian ini memiliki tujuan penelitian sebagai berikut.

1. Mengetahui peran pemegang saham institusional domestik terhadap pengungkapan lingkungan
2. Mengetahui peran pemegang saham institusional negara maju terhadap pengungkapan lingkungan.
3. Mengetahui peran pemegang saham institusional negara berkembang terhadap pengungkapan lingkungan.
4. Mengetahui peran pemegang saham institusional terdaftar di bursa terhadap pengungkapan lingkungan.
5. Mengetahui peran pemegang saham institusional tidak terdaftar di bursa terhadap pengungkapan lingkungan.

#### **1.4. Manfaat Penelitian**

Penelitian ini memiliki manfaat sebagai berikut.

1. Penelitian ini memberikan kontribusi pada literatur dengan memberikan bukti secara mendalam tentang peran pemegang saham institusional terhadap pengungkapan lingkungan.
2. Penelitian ini memberikan pemahaman kepada manajer perusahaan terkait peran dari investor institusional pada pengungkapan lingkungan.
3. Penelitian ini dapat dijadikan dasar bagi manajer untuk menyusun kebijakan terkait praktik pengungkapan lingkungan.

## **BAB II TINJAUAN PUSTAKA**

### **2.1. Persyaratan Pelaporan Lingkungan di Indonesia**

Pemerintah Indonesia memainkan peran penting dalam menjaga keberlanjutan lingkungan untuk mempertahankan kesejahteraan masyarakat. Karena perusahaan berkontribusi pada berbagai kerusakan lingkungan di Indonesia, pemerintah mengeluarkan regulasi untuk mendorong perusahaan memberikan perhatian pada dampak negatif dari operasinya melalui aktivitas tanggung jawab lingkungan. Selain itu, pemerintah mensyaratkan perusahaan untuk mengkomunikasikan aktivitas tersebut kepada publik dengan menyusun pelaporan lingkungan. Pengungkapan lingkungan di Indonesia merupakan bagian yang tak terpisahkan dari pelaporan tanggung jawab sosial yang mana disyaratkan oleh pemerintah atau lembaga otoritas. Regulasi pertama terkait pelaporan tanggung jawab sosial lingkungan dikeluarkan oleh Indonesian Securities Supervisory Agency (BAPEPAM) No. KEP-134/BL/2006. Di bawah regulasi ini, perusahaan publik diwajibkan untuk membuat laporan tahunan dan uraian aktivitas dan biaya untuk aktivitas tanggung jawab sosial dan lingkungan dilaporkan pada laporan ini. Dalam rangka memperkuat regulasi pengungkapan sosial dan lingkungan, pemerintah Indonesia menerbitkan Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas. Undang-undang ini mengatur tanggung jawab sosial dan lingkungan untuk mewujudkan ekonomi berkelanjutan untuk meningkatkan kualitas lingkungan yang bermanfaat bagi perusahaan, komunitas, dan masyarakat. Dalam

regulasi ini, perusahaan yang menjalankan kegiatan usahanya di bidang atau berkaitan dengan sumber daya alam wajib melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan.

Pada 2012, BAPEPAM mengeluarkan regulasi No. KEP-431/BL/2012 yang mengatur isi dari pengungkapan informasi tanggung jawab sosial lingkungan perusahaan. Perusahaan diharapkan mengungkapkan informasi mengenai kebijakan, program, dan biaya pada aspek lingkungan hidup (material, energy, sistem daur ulang, sertifikasi lingkungan, dll), ketenagakerjaan, kesehatan, dan keselamatan kerja (kesetaraan gender, kesempatan kerja, tingkat kecelakaan kerja, turnover karyawan, pelatihan, dll), pengembangan sosial dan kemasyarakatan (tenaga kerja lokal, sarana dan prasarana sosial, donasi, dll), dan produk (kesehatan dan keselamatan konsumen, informasi produk, dll). Untuk mendorong pengungkapan tanggungjawab sosial yang lebih kompleks dan komprehensif, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) menerbitkan Peraturan OJK No. 51/POJK.03/2017. Di bawah regulasi ini, seluruh perusahaan wajib menyusun laporan keberlanjutan. Laporan ini dapat disusun secara terpisah dari laporan tahunan atau sebagai bagian yang tidak dapat dipisahkan dari laporan tahunan. Laporan keberlanjutan memuat informasi tentang strategi keberlanjutan, aspek ekonomi (kuantitas produksi, laba atau rugi bersih, produk ramah lingkungan), aspek lingkungan (penggunaan energy, pengurangan emisi, pengurangan limbah, biodiversitas), dan aspek sosial. Kemudian, laporan keberlanjutan ini wajib dilaporkan kepada OJK secara periodik.

Meskipun regulasi tersebut mewajibkan penyusunan laporan terkait tanggungjawab sosial, masih terdapat masalah dalam implementasi dari regulasi karena item spesifik dari aktivitas sosial dan lingkungan tidak dengan jelas dijelaskan di regulasi tersebut (Cahaya et al., 2012; Hanifa & Cahaya, 2016). Ini dapat dikatakan bahwa Indonesia tidak memiliki panduan dan indikator aktivitas pertanggungjawaban yang harus dilakukan dan diungkapkan perusahaan. Hal ini dapat menjadi masalah serius karena isi dari laporan CSR dapat bervariasi antar perusahaan (Cahaya et al., 2012). Perusahaan dapat secara bebas menentukan informasi yang akan diungkapkan dalam laporan perusahaan. Mereka berpotensi mengungkapkan informasi yang bernada positif daripada negative untuk mempertahankan image dan reputasi. Memang, Global Reporting Intitiative (GRI) menyediakan panduan pelaporan keberlanjutan yang berterima umum yang mana telah diadopsi sebagian perusahaan di Indonesia (Gunawan et al., 2022; Sari et al., 2021). Namun, adopsi pedoman GRI adalah sukarela dan mungkin tidak mencakup fenomena spesifik dari sosial dan lingkungan di Indonesia. Ini dapat disimpulkan bahwa regulasi hanya mewajibkan bentuk fisik dari laporan CSR tetapi regulasi tidak mempedulikan keakuratan dari isi laporan tersebut. Keseriusan pemerintah pada regulasi tanggung jawab sosial dan lingkungan patut dipertanyakan.

## **2.2. Teori Pemangku Kepentingan**

Penelitian terdahulu telah banyak menggunakan teori pemangku kepentingan untuk menjelaskan praktik pelaporan sosial perusahaan (Ching & Gerab, 2017; Nyahas et al., 2018; Qu et al., 2013). Pemangku kepentingan adalah kelompok atau individu yang dapat mempengaruhi atau dipengaruhi oleh pencapaian tujuan perusahaan (Roberts, 1992). Menurut teori pemangku kepentingan, manajemen perusahaan diharapkan untuk melakukan aktivitas yang diharapkan oleh pemangku kepentingan dan melaporkan aktivitas tersebut ke pemangku kepentingan Guthrie et al. (2004). Peran utama dari manajemen perusahaan adalah untuk menilai kepentingan dari memenuhi permintaan pemangku kepentingan dalam rangka mencapai tujuan strategis perusahaan (Roberts, 1992). Salah satu dimensi dari Ullmann (1985) mengakui bahwa ketika pemangku kepentingan mengendalikan sumber daya, perusahaan cenderung untuk merespon permintaan dari pemangku kepentingan. Karenanya, kekuatan pemangku kepentingan akan memberikan dampak positif dengan performa sosial.

Perusahaan menampilkan performa sosial dan pengungkapannya ditujukan untuk menjaga hubungan dengan pemangku kepentingannya (Ullmann, 1985). Clarkson (1995) mengategorikan pemangku kepentingan ke dalam dua kelompok berdasarkan pada tingkat ketergantungan perusahaan terhadap mereka, yaitu pemangku kepentingan primer dan sekunder. Kelompok pemangku kepentingan primer adalah kelompok yang tanpa partisipasi berkelanjutannya, perusahaan tidak dapat bertahan sebagai kelangsungan usaha. Sedangkan kelompok pemangku kepentingan sekunder



adalah mereka yang memengaruhi atau dipengaruhi oleh perusahaan tetapi tidak penting untuk keberlangsungan perusahaan.

Terdapat debat antar peneliti apakah perusahaan harus memberikan perhatian kepada seluruh pemangku kepentingan sebagai kewajiban moral atau fokus pada pemangku kepentingan tertentu saja. Clarkson (1995) berargumen bahwa perusahaan perlu untuk fokus pada ketertarikan dari pemangku kepentingan primer. Hal ini karena jika pemangku kepentingan primer tidak puas dan menarik dari sistem perusahaan maka perusahaan tidak dapat melanjutkan usahanya. Namun, Guthrie et al. (2004) menjelaskan bahwa semua pemangku kepentingan memiliki hak untuk diberikan informasi tentang dampak perusahaan terhadap mereka bahkan jika mereka tidak menggunakan informasi tersebut. Perbedaan pandangan ini telah melahirkan dua cabang teori pemangku kepentingan yaitu cabang *normative* atau *ethical* dan *managerial* atau *positive* (Nyahas et al., 2018).

Dari kedua cabang teori pemangku kepentingan tersebut, penelitian ini mengadopsi teori pemangku kepentingan cabang *managerial* atau *positive* yang menekankan manajer untuk memuaskan kelompok kepentingan yang kritis seperti pemegang saham. Terdapat keterkaitan yang tinggi antara perusahaan dan pemegang saham dalam hal penyediaan struktur modal perusahaan. Karena pemegang saham memiliki kendali atas sumber daya yang dibutuhkan perusahaan untuk bertahan, manajer direkomendasikan untuk memenuhi permintaan dari pemegang saham (Clarkson, 1995). Dalam hal praktik pengungkapan lingkungan, de Villiers & van Staden (2012) mengindikasikan

bahwa pemegang saham sangat positif dengan pengungkapan lingkungan yang diterbitkan di laporan perusahaan karena mereka menginginkan perusahaan untuk akuntabel terhadap dampak lingkungannya. Ini kemudian dibuktikan oleh Ismail & El-Shaib (2012) bahwa pemegang saham adalah penggerak signifikan dari pengungkapan pertanggungjawaban perusahaan.

### **2.3. Teori Agensi**

Dalam teori agensi, terdapat hubungan agensi yang didefinisikan sebagai sebuah kontrak antara prinsipal dan agen dan prinsipal mendeegasikan otoritas pengambilan keputusan ke agen (Jensen & Meckling, 1976). Teori ini mengasumsikan bahwa informasi asimetri akan muncul antara prinsipal dan agen karena pemisahan kepemilikan dan manajemen (Aboagye-Otchere et al., 2012; Adel et al., 2019). Masalah asimetri informasi ini terjadi karena agen memiliki kemudahan untuk mendapatkan akses terhadap informasi. Teori ini juga berasumsi bahwa manajer adalah oportunistik dan bertindak berdasarkan pada ketertarikan personalnya dan ketertarikan dari pemegang saham tidak akan menjadi prioritas (Salehi et al., 2017). Karenanya, terdapat konflik kepentingan antara prinsipal dan agen yang akan membuat biaya agensi (Al-Janadi et al., 2016; Garanina & Aray, 2020). Pada sisi yang lain, manager mengendalikan semua sumber daya pemilik dan menggunakannya untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham.

Berdasarkan teori agensi, prinsipal mungkin menggunakan mekanisme monitoring dan pengungkapan perusahaan dapat mengurangi asimetri informasi antara prinsipal dan agen (Adel et al., 2019; Eng & Mak, 2003; Muttakin & Subramaniam, 2015). Jensen & Meckling (1976) berpendapat bahwa salah satu kelompok yang dapat memainkan peran besar dalam monitoring adalah investor institusional. Investor institusional diketahui sebagai investor besar dengan peran pengawasan yang efektif (Habbash, 2016; Ullah et al., 2019). Meskipun institusi tidak ingin mengendalikan perusahaan (Salehi et al., 2017), institusi menginginkan dan meminta lebih banyak pengungkapan karena institusi lebih menyukai perusahaan yang mengungkapkan lebih banyak informasi (Ajinkya et al., 2005). Selain itu, pemegang saham institusional ingin mendapatkan jaminan bahwa investasinya aman. Karenanya, tidak hanya membutuhkan informasi keuangan, investor institusional juga membutuhkan informasi mengenai pertanggungjawaban lingkungan karena adanya desakan untuk mempromosikan *sustainable development*.

## **2.4. Pengembangan Hipotesis**

### **2.4.1. Pemegang Saham Institusional Domestik**

Berbagai penelitian telah banyak mengeksplorasi hubungan antara pemegang saham asing dan pengungkapan terkait CSR (i.e. Said et al., 2009; Sari et al., 2020). Ini karena pemegang saham asing mungkin mengalami asimetri informasi karena perbedaan letak geografis sehingga mereka mendorong perusahaan untuk mengungkapkan lebih

banyak informasi kepada mereka (Haniffa & Cooke, 2005). Namun, sedikit perhatian dari peneliti pada dampak pemegang saham domestik pada tingkat pengungkapan perusahaan terkait lingkungan. Oh et al. (2011) berargumen bahwa investor asing mungkin berbeda dengan investor domestik mengenai preferensi, waktu, dan masalah asimetri informasi. Perusahaan cenderung mengungkapkan praktik pertanggungjawaban untuk mengurangi kekurangan informasi dari pemegang saham asing dan juga menarik investasi dari investor lintas negara (Cai et al., 2019).

Investor domestik mungkin dianggap tidak mengalami masalah asimetri informasi karena tinggal di wilayah territorial yang sama dengan perusahaan. Karenanya, investor domestik lebih mudah untuk mendapatkan informasi tentang perusahaan dan menggunakan kekuatannya untuk mempengaruhi perusahaan. Menurut Nagata & Nguyen (2017), pemegang saham institusional domestik cenderung lebih dekat dengan manajer dan kurang memberikan suara pada proses pengambilan keputusan perusahaan. Hal ini menyebabkan investor domestik tidak banyak memberikan tekanan kepada perusahaan untuk menampilkan performa tertentu seperti pengungkapan lingkungan. Selain itu, institusi domestik dianggap lebih memahami peraturan pertanggungjawaban sosial dan pengungkapan di Indonesia. Tetapi, peraturan di Indonesia tidak menyediakan petunjuk tentang aspek yang diungkapkan perusahaan sehingga terdapat toleransi lebih besar dari pemegang saham tentang isi dari laporan pertanggungjawaban. Dengan demikian, investor institusional domestik mungkin tidak terlalu mempedulikan aspek yang akan diungkapkan perusahaan termasuk

pengungkapan lingkungan. Oleh karena itu, potensi pemegang saham institusional domestic berdampak pada pengungkapan lingkungan diinvestigasi dengan hipotesis berikut.

H1: Pemegang saham institusional domestic memiliki hubungan negatif terhadap pengungkapan lingkungan.

#### 2.4.2. Pemegang Saham Institusional Negara Maju dan Berkembang

Haniffa & Cooke (2005) berasumsi bahwa pemegang saham dari negara maju memiliki tingkatan perhatian lebih tinggi pada praktik CSR. Amran & Devi (2008) mengungkapkan bahwa investor asing dari negara barat seperti Amerika Serikat dan Inggris menempatkan pengembangan keberlanjutan (*sustainable development*) sebagai prioritas yang tinggi. Menurut Huafang & Jianguo (2007), perusahaan di Eropa dan Amerika Serikat lebih terkemuka dan familiar dalam praktik dan pengungkapan CSR. Hal ini karena negara tersebut telah mengadopsi pemahaman awal bahwa perusahaan perlu melaksanakan strategi CSR untuk memberikan keuntungan ke masyarakat (Soh et al. 2014). Selain itu, menurut Giannarakis (2014), Amerika Serikat adalah pioneer dari CSR dan pelaporan CSR sehingga lebih memahami nilai dari CSR untuk sosial dan lingkungan. Institusi di Barat khususnya Amerika Serikat cenderung menyediakan informasi non-finansial lebih banyak di dalam pengungkapannya (Matten & Moon,

2008). Bhatia & Makkar (2020) menyediakan bukti bahwa praktik CSR perusahaan di negara maju lebih tinggi jika dibandingkan dengan negara berkembang.

Oh et al. (2011) menemukan bahwa pemegang saham Barat dengan kuat mendorong perusahaan Korea Selatan untuk mengungkapkan informasi terkait CSR. Meskipun tidak signifikan, Amran & Devi (2008) menemukan pemegang saham barat memiliki hubungan positif dengan pengungkapan CSR perusahaan Malaysia. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa investor dari negara maju telah menanamkan nilainya di *investee*. Pada sisi yang lain, pemegang saham dari negara berkembang kurang memiliki perhatian pada pengungkapan lingkungan (Garanina & Aray, 2020). Karenanya, mereka cenderung pasif dan tidak ingin terlibat pada praktik pengungkapan lingkungan. Oleh karena itu, penelitian ini mengembangkan hipotesis sebagai berikut.

H2: Pemegang saham institusional negara maju memiliki hubungan positif terhadap pengungkapan lingkungan.

H3: Pemegang saham institusional negara berkembang memiliki hubungan negatif terhadap pengungkapan lingkungan.

#### 2.4.3. Pemegang Saham Institusional Terdaftar dan Tidak Terdaftar di Bursa

Dalam hal status investor institusional, sebagai institusi yang terdaftar di bursa, mereka terikat oleh regulasi untuk menampilkan performa tertentu seperti aktivitas CSR dan pelaporannya. Regulasi tersebut menjadi tekanan koersif yang mendorong adanya

pengungkapan CSR perusahaan (Cahaya et al., 2015; Cahaya et al., 2017). Sebagai sebuah entitas, aktivitas mereka lebih banyak terlihat oleh publik dan di bawah pengawasan dari pemangku kepentingan yang luas. Pengungkapan CSR saat ini, di banyak negara termasuk Indonesia, mulai menjadi sebuah kewajiban yang harus ditampilkan baik dalam laporan tahunan dan/atau laporan keberlanjutan. Perusahaan yang terdaftar menyadari pertanggungjawaban sosial dan lingkungan sebagai sebuah kewajiban untuk bertanggungjawab kepada pemangku kepentingan dan pengungkapan CSR sebagai respon terhadap ekspektasi dan permintaan pemangku kepentingan (Kotonen, 2009).

Pada sisi yang lain, ketika institusi yang terdaftar tersebut menjadi investor dari *investee*, dapat diasumsikan mereka berpotensi untuk memberikan pengaruhnya dan pengalamannya kepada *investee* untuk bertanggungjawab, akuntabel dan transparan kepada seluruh pemangku kepentingan. Investor institusional ini dapat menerapkan nilai dan idealisme ke *investee* untuk setidaknya melakukan aktivitas yang sama dengannya. Selain itu, mereka akan mendorong adanya aktivitas dan pengungkapan CSR dalam rangka mempertahankan legitimasi *investee* melalui praktik bisnis berkelanjutan. Dapat diasumsikan bahwa semakin banyak investor institusional yang terdaftar di bursa pada struktur kepemilikan *investee* akan meningkatkan praktik CSR dan pengungkapannya kepada semua pemangku kepentingan. Sebaliknya, investor institusional yang tidak terdaftar di bursa mungkin kurang mendorong pengungkapan

CSR dari *investee* karena investor ini tidak memiliki tekanan untuk transparan. Oleh karena itu, hipotesis yang dikembangkan sebagai berikut.

H4: Pemegang saham institusional terdaftar di bursa memiliki hubungan positif terhadap pengungkapan lingkungan.

H5: Pemegang saham institusional tidak terdaftar di bursa memiliki hubungan negatif terhadap pengungkapan lingkungan.



## **BAB III METODE PENELITIAN**

### **3.1. Sampel dan Data**

Sampel penelitian berisi 474 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Terdapat tiga alasan dalam pemilihan sampel tersebut. Pertama, pemegang saham institusional menguasai 73,15% saham beredar dari perusahaan di BEI (CNN Indonesia, 2015). Kedua, penelitian ini hanya menggunakan perusahaan yang terdaftar di bursa karena lebih banyak perhatian dari pemangku kepentingan seperti pemegang saham, pemerintah, dan lain-lain. Ketiga, perusahaan terdaftar di bursa lebih teregulasi dari perusahaan yang tidak terdaftar dalam hal praktik pertanggungjawaban sosial lingkungan. Karenanya, perusahaan yang terdaftar di bursa cenderung lebih banyak mengungkapkan aktivitas pertanggungjawabannya di laporan tahunan atau lainnya.

Penelitian ini tidak melibatkan institusi keuangan di dalam sampel. Industri keuangan dianggap tidak banyak berkontribusi pada kerusakan lingkungan dalam proses bisnisnya dibandingkan dengan industri lain (Yu, Kuo, & Ma, 2020). Penelitian ini mengambil laporan perusahaan seperti laporan tahunan dan laporan keberlanjutan (jika tersedia) dari semua sampel dari tahun 2018-2019. Pemilihan rentang waktu tersebut didasari pada penerbitan Peraturan OJK No 51/POJK.03/2017 yang mendorong penyusunan laporan keberlanjutan di semua perusahaan.

Tabel 3.1. Klasifikasi Sampel Industri

No	Industri	Total	Percentase
1	Basic materials	70	14.76
2	Consumer cyclicals	96	20.25
3	Consumer non-cyclicals	71	14.98
4	Energy	57	12.03
5	Healthcare	18	3.80
6	Industrials	40	8.44
7	Infrastructures	46	9.70
8	Properties & real estate	46	9.70
9	Technology	12	2.53
10	Transportation & logistics	18	3.81
	TOTAL	474	100

### 3.2. Definisi dan Pengukuran Variabel

#### 3.2.1. Variabel Dependen

Pengungkapan lingkungan digunakan sebagai variabel dependen dalam penelitian ini. Variabel ini dioperasionalkan sebagai tingkat informasi tanggung jawab lingkungan yang diungkapkan perusahaan. Pengukuran pengungkapan lingkungan di perusahaan Indonesia dilakukan dengan menggunakan aspek lingkungan dari Global Reporting Initiative (GRI) versi 4. Pedoman GRI dibidang lingkungan berisi 34 item pengungkapan dari kategori lingkungan meliputi material, energi, air, keanekaragaman hayati, emisi, efluen dan limbah, produk dan jasa, kepatuhan, transportasi, assessmen pemasok atas lingkungan, dan mekanisme pengaduan lingkungan. Data dikumpulkan dengan teknik analisis konten dari pengungkapan lingkungan perusahaan Indonesia di laporannya. Dalam hal proses penyusunan index, laporan tersebut dibaca dengan teliti

untuk memastikan tidak ada informasi terkait tanggung jawab lingkungan yang terlewatkan. Kemudian, penelitian ini menerapkan pendekatan dikotomi untuk menilai pengungkapan lingkungan. Pendekatan ini menganggap setiap kategori adalah sama penting (Zaid et al., 2020). Penelitian ini memberikan nilai 1 jika sebuah kategori dari pengungkapan lingkungan diungkapkan dan nilai 0 jika tidak dilaporkan (Muttakin & Subramaniam, 2015; Said et al., 2009). Kemudian, penelitian ini menjumlahkan semua nilai sehingga nilai total adalah antara 0 dan 34.

### 3.2.2. Variabel Independen

Penelitian ini pada dasarnya menggunakan pemegang saham institusional sebagai variabel independen. Tidak seperti penelitian sebelumnya, penelitian ini menginvestigasi asal wilayah dari pemegang saham institusional di perusahaan Indonesia. Penelitian ini mengkategorikan pemegang saham institusional ke dalam empat kelompok yaitu pemegang saham dari domestic, negara maju, dan berkembang. Penelitian ini mengikuti Nurleni et al. (2018) yang mendefinisikan pemegang saham institusional adalah kepemilikan dari pihak yang berbentuk institusi seperti yayasan, bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, perseroan terbatas (PT), dan institusi lain. Informasi mengenai negara asal pemegang saham institusional dan statusnya di bursa diperoleh dari laporan tahunan perusahaan. Jika tidak tersedia di laporan perusahaan, penelitian ini menggunakan informasi dari database OSIRIS.

Pemegang saham domestik didefinisikan sebagai pemegang saham dari institusi yang didirikan secara legal di Indonesia. Variabel ini diukur dengan total persentase dari saham yang dimiliki oleh pemegang saham institusional dari Indonesia. Kemudian, pemegang saham institusional dari negara maju dan berkembang merupakan bagian dari pemegang saham asing. Dengan demikian, pemegang saham institusional ini datang dari luar Indonesia. Pemegang saham institusional dari negara maju adalah investor dari institusi yang datang dari negara-negara maju. Pemegang saham institusional dari negara maju diukur dengan total persentase saham yang dikuasai oleh institusi dari negara maju. Definisi dan pengukuran yang sama untuk pemegang saham institusional dari negara berkembang. Pemegang saham institusional terdaftar di bursa adalah investor institusi yang terdaftar di bursa pada periode pengamatan, dan sebaliknya untuk investor institusional tidak terdaftar di bursa. Kedua variabel ini diukur dengan total persentase saham yang dikuasai oleh pemegang saham institusional berdasarkan statusnya di bursa.

### 3.2.3. Variabel Kontrol

Selain variabel eksplanatori, beberapa variabel secara teoritis berkaitan dengan pengungkapan lingkungan. Variabel kontrol ini juga dilibatkan ke dalam model regresi penelitian. Berdasarkan pada tinjauan sistematis dari literatur, pengungkapan lingkungan perusahaan dapat dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan kelompok variabel kontrol yang telah banyak

digunakan oleh penelitian sebelumnya yang menguji pengungkapan CSR maupun pengungkapan lingkungan.

Pertama, penelitian ini memasukan variabel profitabilitas perusahaan ke dalam model. Hal ini dikarenakan perusahaan yang menghasilkan lebih banyak keuntungan cenderung lebih banyak melakukan pengungkapan perusahaan (Alnabsha, Abdou, Ntim, & Elamer, 2018). Profitabilitas diukur dengan menggunakan nilai *return on asset* (ROA) (Habbash, 2016). Kedua adalah ukuran perusahaan. Penelitian ini mengontrol ukuran perusahaan karena ukuran perusahaan yang semakin besar akan menghasilkan pengungkapan yang lebih banyak pada pengungkapan lingkungan (Burritt, Christ, & Omori, 2016). Ukuran perusahaan diukur dengan menghitung logaritma natural dari total asset (Huafang & Jianguo, 2007).

Ketiga, penelitian sebelumnya mengindikasikan bahwa leverage adalah pendorong dari pengungkapan perusahaan (Fahad & KB, 2021). Perusahaan yang lebih besar tergantung dengan hutang diharapkan untuk melakukan aktivitas sosial dan pengungkapannya (Lu & Abeysekera, 2014). Selain itu, perusahaan dengan rasio leverage tinggi dianggap beresiko sehingga manajer melakukan pengungkapan untuk menjamin pemangku kepentingan (Zaid et al., 2020). Mengikuti Ullah et al., (2019), leverage diukur dengan total hutang dibagi total asset. Keempat, penelitian ini juga melibatkan umur perusahaan sebagai variabel kontrol. Perusahaan yang lebih tua diharapkan lebih banyak terlibat dalam aktivitas pertanggungjawaban dan pengungkapan (Roberts, 1992). Variabel ini diukur dengan jumlah tahun sejak

perusahaan terdaftar di BEI. Kelima, perusahaan yang diaudit oleh auditor bereputasi cenderung melakukan lebih banyak pengungkapan. Penelitian ini menggunakan reputasi audit sebagai variabel kontrol yang diukur dengan nilai 1 jika diaudit auditor Big4 dan 0 sebaliknya (Huafang & Jianguo, 2007).

#### 3.2.4. Spesifikasi Model

Penelitian ini menerapkan analisis kuantitatif dalam dua tahun investigasi pengungkapan lingkungan perusahaan di Indonesia. Penelitian ini menganalisis data dengan menggunakan metode *panel least square* (PLS). Model regresi dibangun berdasarkan pada variabel yang ditampilkan pada hipotesis dan seluruh variabel kontrol. Penelitian ini mengajukan model sebagai berikut.

$$EDI_{it} = \beta_0 - \beta_1 DOM_{it} + \beta_2 DVLDP_{it} - \beta_3 DVLPG_{it} + \beta_4 LISTED_{it} - \beta_5 UNLISTED_{it} + \beta_6 ROA_{it} + \beta_7 SIZE_{it} + \beta_8 LEV_{it} + \beta_9 AGE_{it} + \beta_{10} AUDIT_{it} + \varepsilon$$

Dimana:

EDI : indeks pengungkapan lingkungan

DOM : pemegang saham institusional domestik

DVLDP : pemegang saham institusional negara maju

DVLPG : pemegang saham institusional negara berkembang

LISTED : pemegang saham institusional terdaftar di bursa

UNLISTED : pemegang saham institusional tidak terdaftar di bursa

## **BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN**

### **4.1. Statistik Deskriptif**

Tabel 4.1. menggambarkan statistik deskriptif untuk semua variabel yang diteliti dalam penelitian ini. Terlihat bahwa nilai rata-rata pengungkapan lingkungan (EDI) adalah 6,379 dari skor minimum 0 dan skor maksimum 25. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan lingkungan pada perusahaan Indonesia relatif rendah. Kepemilikan institusional dalam negeri (DOM) memiliki nilai rata-rata lebih tinggi daripada institusi investor dari negara maju dan berkembang, dengan rata-rata 46,061. Nilai rata-rata kepemilikan negara maju (DVLN) dan kepemilikan institusional negara berkembang (DVLG) masing-masing adalah 10,563 dan 3,139. Terlihat juga bahwa nilai rata-rata dari investor institusi yang tidak terdaftar di bursa (UNLIST) lebih tinggi dibandingkan dengan institusional investor terdaftar di bursa (LIST), yang berarti bahwa struktur kepemilikan perusahaan Indonesia didominasi oleh pemegang saham institusional yang tidak terdaftar di bursa. Dari segi variabel kontrol, rata-rata profitabilitas (ROA), ukuran perusahaan (SIZE), leverage (LEV), usia perusahaan (AGE), dan auditor (AUDIT) berturut-turut adalah 0,021, 28,545, 0,558, 14,438, 0,315.



Table 4.1. Statistik Deskriptif

Variabel	Obs	Mean	Std. Dev	Min	Max
EDI	1,370	6.379	5.019	0	25
DOM	1,369	46.061	31.447	0	100
DVLD	1,369	10.563	22.841	0	99.77
DVLG	1,369	3.139	12.594	0	92.05
LIST	1,369	9.505	22.811	0	98.31
UNLIST	1,369	49.999	31.5441	0	100
ROA	1,354	0.021	0.209	-4.21	0.921
SIZE	1,358	28.545	1.768	22.344	33.494
LEV	1,357	0.558	1.234	-0.391	28.120
AGE	1,367	14.438	10.354	0	42
AUDIT	1,357	0.315	0.464	0	1

#### 4.2. Analisis Bivariat

Tabel 4.2 melaporkan matriks korelasi antar variabel. Terlihat bahwa EDI berkorelasi positif dengan DOM ( $\rho = 0,033$ ) dan UNLIST ( $\rho = 0,028$ ), namun korelasi tersebut tidak signifikan. EDI berhubungan positif dan signifikan dengan DVLD ( $\rho = 0,115$ ) dan LIST ( $\rho = 0,114$ ). Di sisi lain, ada hubungan negatif dan signifikan antara EDI dan DVLG ( $\rho = -0,056$ ). Dalam hal variabel kontrol, EDI berhubungan positif dan signifikan dengan ROA ( $\rho = 0,079$ ), SIZE ( $\rho = 0,076$ ), AGE ( $\rho = 0,095$ ), dan AUDIT ( $\rho = 0,089$ ). Namun, EDI berkorelasi negatif dengan LEV ( $\rho = -0,031$ ). Secara keseluruhan, semua koefisien korelasi antar variabel yang disajikan pada Tabel 4.2 berada di bawah nilai 0,8, oleh karena itu, kami dapat mengkonfirmasi tidak adanya masalah multikolinieritas yang serius (Gujarati, 2004; Sekaran & Bougie, 2016). Namun, tidak cukup untuk memastikan bahwa masalah multikolinieritas tidak ada (Abang'a et al., 2022). Oleh karena itu,

penelitian ini menggunakan pendekatan yang lain untuk menguji multi-kolinearitas dengan menjalankan uji variance of inflation factor (VIF). Apabila nilai VIF melebihi 10 berarti terjadi masalah multikolinieritas (Qa'dan & Suwaidan, 2019). Tabel 4.2 menunjukkan bahwa semua nilai VIF kurang dari 10, oleh karena itu nilai VIF tidak menunjukkan masalah ini.

Table 4.2. Matriks korelasi

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)
(1) EDI	1										
(2) DOM	0.033	1									
(3) DVLD	0.115***	-0.458***	1								
(4) DVLG	-0.056**	-0.232***	-0.078***	1							
(5) LIST	0.114***	0.083***	0.144***	0.010	1						
(6) UNLIST	0.028	0.452***	0.129***	0.114***	-0.502***	1					
(7) ROA	0.079***	-0.033	0.030	0.011	0.057**	0.019	1				
(8) SIZE	0.076***	-0.026	0.042	-0.033	0.154***	-0.110***	0.112***	1			
(9) LEV	-0.031	-0.027	-0.036	0.011	0.057**	-0.010	-0.195***	-0.099***	1		
(10) AGE	0.095***	-0.116***	0.222***	0.028	0.034	0.052*	0.006	0.150***	-0.211	1	
(11) AUDIT	0.089***	-0.049*	0.1381***	0.140***	0.163***	0.011	0.090***	0.258***	-0.047	0.189***	1
VIF		1.02	1.01	1.01	1.01	1.01	1.05	3.67	1.23	3.27	1.55

Catatan: \*, \*\*, \*\*\*, menunjukan signifikasi pada 10%, 5%, dan 1%.

### 4.3. Analisis Multivariat

Untuk menguji hipotesis yang diajukan, penelitian ini melakukan uji Hausman untuk menentukan model estimasi mana, apakah model efek tetap atau acak, memberikan penjelasan terbaik untuk data kami (Hasudungan & Bhinekawati,

2022). Hasil uji Hausman adalah tidak signifikan sehingga random effect lebih baik daripada fixed effect. Dengan demikian, uji regresi dilakukan dengan menggunakan model random effect. Hasil regresi disajikan pada Tabel 4.3. Pada kolom 1, penelitian ini menemukan variabel kepemilikan institusional domestik (DOM) positif dan signifikan ( $\beta = 0,188, p < 0,01$ ). Dengan demikian, temuan ini menolak H1. Temuan ini menyiratkan bahwa lembaga domestik memberikan tekanan serius kepada manajer untuk memberikan tingkat pengungkapan yang lebih tinggi terkait dengan kegiatan pengelolaan lingkungan. Hal ini bertentangan dengan anggapan bahwa institusi domestik cenderung lebih bersahabat dengan pengelola dan kurang vokal (Nagata & Nguyen, 2017). Penelitian ini mendokumentasikan bahwa investor institusi dari negara maju (DVLD) berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat pengungkapan lingkungan ( $\beta = 0,301, p < 0,01$ ). Dengan kata lain, H2 didukung. Temuan ini menunjukkan bahwa semakin besar kepemilikan institusi dari negara maju, semakin tinggi tingkat pengungkapan lingkungan. Hasil kami konsisten dengan temuan Oh et al. (2011) dan Haniffa & Cooke (2005). Penelitian ini juga menemukan koefisien yang positif dan signifikan dari investor institusional dari negara berkembang (DVLG) ( $\beta = 0,124, p > 0,10$ ). Hasil ini menolak H3. Temuan ini menyiratkan bahwa proporsi kepemilikan institusi negara berkembang yang lebih tinggi tidak mendorong produksi pengungkapan lingkungan. Hal ini sesuai dengan temuan Garanina & Aray (2020).

Di kolom 2, penelitian ini menyelidiki status investor institusi di pasar saham. Penelitian ini mendokumentasikan koefisien positif dan signifikan dari variabel kepemilikan institusional terdaftar (LIST) ( $\beta = 0,031$ ,  $p < 0,01$ ), sehingga H4 didukung. Ini menyiratkan bahwa kepemilikan yang lebih tinggi dari lembaga yang terdaftar menghasilkan tingkat pengungkapan lingkungan yang lebih tinggi. Hasil kami menunjukkan bahwa pemegang saham ini peduli dengan pengungkapan sehingga memiliki harapan yang lebih tinggi kepada perusahaan untuk mengungkapkan informasi terkait lingkungan. Temuan ini sesuai dengan temuan Grosbois & Fennell (2022). Penelitian ini juga melaporkan bahwa ada hubungan positif dan signifikan antara status institusi yang tidak terdaftar (UNLIST) dan pengungkapan lingkungan ( $\beta = 0,019$ ,  $p < 0,01$ ). Ini menolak hipotesis yang diajukan yang memprediksi arah negatif. Ada kemungkinan bahwa investor institusional yang tidak terdaftar mengharapkan pengungkapan lingkungan yang lebih tinggi untuk memastikan investasinya aman.

Terakhir, penelitian ini melakukan regresi pengungkapan lingkungan pada semua variabel kontrol di kolom 3 untuk menguji dampak semua variabel kontrol dalam satu model. Hasil menunjukkan bahwa hanya usia perusahaan yang secara positif dan signifikan mempengaruhi pengungkapan lingkungan ( $\beta = 0,021$ ,  $p < 0,10$ ), sedangkan koefisien variabel kontrol lainnya tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang lebih tua diharapkan untuk mengungkapkan lebih banyak informasi tentang pengungkapan lingkungan (Habbash, 2016; Roberts, 1992)

Tabel 4.3. Hasil regresi

Variable	(1)	(2)	(3)
DOM	0.188 (0.007) <sup>***</sup>		
DVLD	0.301 (0.002) <sup>***</sup>		
DVLG	0.124 (0.143)		
LIST		0.031 (0.001) <sup>***</sup>	
UNLIST		0.019 (0.005) <sup>***</sup>	
ROA	0.967 (0.112)	0.915 (0.133)	0.980 (0.108)
SIZE	0.156 (0.183)	0.136 (0.250)	0.146 (0.216)
LEV	0.026 (0.849)	-0.025 (0.857)	0.011 (0.939)
AGE	0.031 (0.141)	0.034 (0.091) <sup>*</sup>	0.021 (0.074) <sup>*</sup>
AUDIT	0.425 (0.335)	0.316 (0.471)	0.486 (0.269)
Year Effect	Yes	Yes	Yes
Industry Effect	Yes	Yes	Yes
R <sup>2</sup>	0.055	0.057	0.048
F-Stat	45.39	43.444	30.64
Prob. (F.stat)	0.001 <sup>***</sup>	0.001 <sup>***</sup>	0.022 <sup>**</sup>

Catatan: \*, \*\*, \*\*\*, menunjukkan signifikansi pada 10%, 5%, dan 1%.

#### 4.4. Robustness check

Penelitian ini juga melakukan sejumlah pengujian untuk menguji konsistensi hasil yang dilaporkan pada Tabel 4.3. Pertama, penelitian ini mengubah pengukuran variabel pengungkapan lingkungan dari pedoman GRI 4.0 menjadi 42 item lingkungan yang dikembangkan oleh He & Loftus (2014). Hasilnya disajikan pada Tabel 4.4 di kolom 1-3. Terlihat bahwa hasil tidak berbeda dengan hasil analisis

utama yang terdapat pada Tabel 4.3. Kedua, mengikuti Ullah et al. (2019), penelitian ini menghapus semua kontrol variabel dalam model regresi untuk memastikan bahwa variabel independen kami tidak dipengaruhi oleh variabel kontrol. Hasilnya didokumentasikan dalam Tabel 4.4 di kolom 4-5 dan pengujian menghasilkan hasil yang konsisten.

Table 4.4 Robustness check

Variabel	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
DOM	0.306 (0.000)***			0.017 (0.008)***	
DVLD	0.043 (0.000)***			0.035 (0.000)***	
DVLG	0.021 (0.134)			0.001 (0.248)	
LIST		0.407 (0.001)***			0.036 (0.000)***
UNLIST		0.031 (0.000)***			0.018 (0.003)***
ROA	0.916 (0.171)	0.862 (0.199)	0.930 (0.167)		
SIZE	0.205 (0.153)	0.185 (0.199)	0.186 (0.200)		
LEV	0.034 (0.836)	-0.032 (0.847)	0.013 (0.937)		
AGE	0.038 (0.138)	0.042 (0.097)*	0.046 (0.072)*		
AUDIT	0.536 (0.316)	0.429 (0.419)	0.645 (0.228)		
Year Effect	Yes	Yes	Yes		
Industry Effect	Yes	Yes	Yes		
R <sup>2</sup>	0.062	0.065	0.040	0.033	0.031
F-Stat	51.69	48.80	30.10	18.73	17.19
Prob. (F.stat)	0.000***	0.001***	0.026**	0.000***	0.000***

Catatan: \*, \*\*, \*\*\*, menunjukkan signifikansi pada 10%, 5%, dan 1%.

#### **4.5. Analisis Lanjutan**

Hasil penelitian sebelumnya menemukan bahwa industri yang sensitif menerima tekanan yang lebih tinggi dari pemangku kepentingan untuk menunjukkan aktivitas penatagunaan dan menciptakan tingkat pengungkapan lingkungan yang lebih tinggi (Yu et al., 2020; Yunus et al., 2020). Karena industri sensitif menyebabkan kerusakan lingkungan yang signifikan sehingga industri ini menghadapi pengawasan yang lebih tinggi dari para pemangku kepentingan. Untuk memberikan analisis yang lebih dalam, penelitian ini membagi sampel menjadi dua kelompok berdasarkan kepekaannya terhadap lingkungan. Hasilnya dilaporkan pada Tabel 4.5. Untuk subsampel industri sensitif (kolom 1-3), analisis mengungkapkan bahwa institusi domestik (DOM) berpengaruh positif terhadap pengungkapan lingkungan pada industri sensitif ( $\beta = 0,016$ ,  $p < 0,10$ ). Penelitian ini juga menemukan bahwa semakin tinggi kepemilikan institusi dari negara maju (DVLG) akan menghasilkan pengungkapan lingkungan yang lebih tinggi ( $\beta = 0,020$ ,  $p < 0,10$ ). Selain itu, penelitian ini mendokumentasikan hubungan positif antara institusi dari negara berkembang (DVLG) dan pengungkapan lingkungan tetapi hubungan ini tidak signifikan ( $\beta = 0,022$ ,  $p > 0,10$ ). Dalam hal status investor institusional di bursa, hasil kami menunjukkan bahwa kepemilikan institusi terdaftar (LIST) adalah prediktor pengungkapan lingkungan ( $\beta = 0,026$ ,  $p < 0,10$ ). Serupa dengan ini, unlisted investor institusi (UNLIST) berhubungan positif dan signifikan dengan pengungkapan tersebut di industri sensitif ( $\beta = 0,021$ ,  $p < 0,10$ ).

Untuk industri yang tidak sensitif (kolom 4-6), penelitian menemukan bahwa institusi dari negara maju (DVLD) memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap pengungkapan lingkungan di industri ini ( $\beta = 0,049$ ,  $p < 0,01$ ). Penelitian ini juga mendokumentasikan bahwa institusi yang terdaftar (LIST) adalah prediktor signifikan dari pengungkapan lingkungan untuk industri yang tidak sensitif ( $\beta = 0,033$ ,  $p < 0,05$ ). Namun, temuan penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusi dari negara berkembang (DVLG) akan mengurangi tingkat pengungkapan lingkungan ( $\beta = -0,110$ ,  $p < 0,05$ ). Kepemilikan institusi domestik (DOM) dan institusi tidak terdaftar (UNLIST) tidak berpengaruh signifikan dengan pengungkapan lingkungan di industri yang tidak sensitif.

Table 4.5. Analisis lanjutan

Variabel	Industri Sensitif			Industri Non-Sensitif		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
DOM	0.016 (0.073)*			0.019 (0.152)		
DVLD	0.020 (0.085)**			0.049 (0.004)***		
DVLG	0.022 (0.277)			-0.110 (0.048)*		
LIST		0.026 (0.053)*			0.033 (0.022)**	
UNLIST		0.021 (0.051)*			0.015 (0.121)	
ROA	2.659 (0.068)*	2.517 (0.084)*	2.620 (0.072)*	0.527 (0.429)	0.476 (0.475)	0.504 (0.450)
SIZE	0.097 (0.537)	0.073 (0.646)	0.102 (0.517)	0.156 (0.364)	0.127 (0.461)	0.117 (0.500)
LEV	0.394 (0.679)	0.338 (0.722)	0.198 (0.835)	0.001 (0.997)	-0.064 (0.664)	-0.018 (0.898)
AGE	0.054 (0.043)**	0.055 (0.036)**	0.056 (0.034)**	0.005 (0.846)	0.018 (0.541)	0.026 (0.375)
AUDIT	0.221 (0.707)	0.584 (0.924)	0.177 (0.760)	0.431 (0.525)	0.541 (0.418)	0.738 (0.267)



R <sup>2</sup>	0.035	0.038	0.028	0.044	0.038	0.044
F-Stat	16.41	14.11	9.97	13.68	11.06	8.51
Prob. (F.stat)	0.037**	0.049**	0.076*	0.090*	0.081*	0.091*

Catatan: \*, \*\*, \*\*\*, menunjukkan signifikansi pada 10%, 5%, dan 1%.

#### 4.6. Diskusi

Berdasarkan temuan penelitian, penelitian ini menunjukkan bahwa investor institusi domestik berpengaruh signifikan terhadap pengungkapan lingkungan. Temuan ini tidak mendukung Nagata & Nguyen (2017) yang berpendapat bahwa investor domestik cenderung ramah kepada manajer dan lebih pasif sehingga tidak memberikan tekanan kepada perusahaan. Pasalnya, investor domestik bisa dibilang lebih mudah mengumpulkan informasi perusahaan dibandingkan investor asing karena berada di negara yang sama. Di sisi lain, temuan kami menunjukkan bahwa investor institusi domestik lebih mungkin untuk menghadapi manajer dan mengungkapkan kritik mereka. Investor domestik memiliki pengetahuan yang lebih baik tentang peraturan lingkungan di Indonesia, sehingga mereka mendorong manajer untuk mematuhi peraturan untuk menghindari sanksi. Sebagaimana disajikan pada Tabel 4.5, tekanan dari investor domestik lebih tinggi di industri sensitif. Hal ini menunjukkan bahwa ketika operasi perusahaan berpotensi mengakibatkan kerusakan lingkungan yang signifikan, mereka tidak segan-segan mendesak manajer untuk bertanggung jawab dan bertanggung jawab terhadap dampak lingkungan. Kemudian, mereka ingin perusahaan transparan dengan mengungkapkan kegiatan pengelolaan lingkungan kepada publik. Selain untuk

mematuhi peraturan, pengungkapan lingkungan tersebut penting bagi investor untuk memastikan bahwa perusahaan jauh dari protes dan blokade dari pemangku kepentingan lainnya, sehingga investasi mereka aman.

Secara keseluruhan, penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang menemukan investor asing mengalami asimetri informasi yang lebih tinggi karena lokasi geografis yang berbeda (Wicaksono & Setiawan, 2022). Namun, temuan penelitian menunjukkan bahwa ada pengaruh yang berbeda dari investor institusional dari negara maju dan berkembang terhadap pengungkapan lingkungan di perusahaan Indonesia. Hasil menunjukkan bahwa investor dari negara maju mungkin mengalami masalah asimetri informasi yang lebih tinggi daripada negara berkembang baik di industri sensitif maupun non-sensitif. Argumen ini masuk akal karena Indonesia secara geografis terletak di Asia Tenggara yang hampir semua negaranya tergolong negara berkembang. Artinya terdapat jarak geografis yang jauh antara Indonesia dengan negara maju sehingga investor dari negara berkembang memiliki banyak keterbatasan untuk mengawasi kegiatan perusahaan. Oleh karena itu, mereka menekan perusahaan untuk mengungkapkan informasi perusahaan untuk memantau perusahaan, memprediksi prospek masa depan, dan mengurangi biaya keagenan.

Alasan potensial lainnya adalah investor dari negara maju memiliki pemahaman dan pengalaman yang lebih baik dalam praktik keberlanjutan dan pengungkapan daripada negara berkembang (Bhatia & Makkar, 2020; Dyck et al., 2019). Hal ini

karena, seperti yang dikemukakan oleh penelitian sebelumnya, negara maju merupakan pelopor pelaporan non-keuangan sehingga investor terbiasa dengan praktik akuntabilitas dan transparansi termasuk pengungkapan lingkungan (Huafang & Jianguo, 2007). Di Indonesia, investor asing didominasi oleh investor dari negara maju seperti Hongkong, Amerika Serikat, dan Jepang (IDX Channel, 2022). Karena temuan kami mengungkapkan pengaruh signifikan investor institusional dari negara maju, dapat dikatakan bahwa kinerja lingkungan perusahaan Indonesia sangat dipengaruhi oleh investor dari negara maju. Ini menegaskan temuan Oh et al. (2011) bahwa implementasi CSR di negara-negara Asia sebagian besar dipengaruhi oleh pemegang saham dari negara maju. Investor ingin mendorong akuntabilitas dan transparansi sehingga mendesak para manajer perusahaan Indonesia untuk tidak hanya memperhatikan aspek keuangan tetapi juga aspek non-keuangan seperti masalah lingkungan. Dengan demikian, pengungkapan lingkungan diproduksi untuk memenuhi permintaan dan tekanan investor dari negara berkembang.

Temuan penting lainnya dari penelitian ini adalah bahwa status investor institusional merupakan penentu signifikan pengungkapan lingkungan di perusahaan Indonesia. Temuan ini menunjukkan bahwa semua investor institusional, terlepas dari status investor institusional, memberikan tekanan yang tinggi kepada perusahaan untuk mengungkapkan informasi lingkungan. Ini menyiratkan bahwa investor menganggap pengungkapan lingkungan sebagai

media penting untuk kelangsungan hidup perusahaan. Karena investor institusional adalah investor yang lebih besar yang menempatkan jumlah investasi yang lebih tinggi (Ullah et al., 2019), mereka menuntut manajer untuk mengungkapkan informasi lingkungan untuk menghindari risiko investasi yang terkait dengan masalah lingkungan. Selanjutnya, analisis lebih lanjut kami menunjukkan bahwa lembaga terdaftar dan tidak terdaftar memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pengungkapan lingkungan di industri sensitif. Hal ini menunjukkan bahwa investor institusi memberikan perhatian yang serius terhadap dampak bisnis karena mereka berinvestasi di industri yang peka terhadap lingkungan. Di sisi lain, penelitian ini juga menemukan bahwa investor institusional yang tidak terdaftar tidak secara signifikan mempengaruhi pengungkapan lingkungan di industri yang tidak sensitif. Investor yang tidak terdaftar dapat berasumsi bahwa industri yang tidak sensitif menghasilkan kerusakan lingkungan yang lebih rendah sehingga mereka tidak secara ketat memantau kegiatan perusahaan.

## **BAB V SIMPULAN**

### **5.1. Simpulan**

Berdasarkan hasil analisis data dan pengujian hipotesis, adapun kesimpulan dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Penelitian ini menunjukkan bahwa investor institusi domestik berpengaruh signifikan terhadap pengungkapan lingkungan.
2. Temuan penelitian menunjukkan bahwa ada pengaruh yang berbeda dari investor institusional dari negara maju dan berkembang terhadap pengungkapan lingkungan di perusahaan Indonesia.
3. Hasil penelitian menunjukkan bahwa semua investor institusional, terlepas dari status investor institusional, memberikan tekanan yang tinggi kepada perusahaan untuk mengungkapkan informasi lingkungan.

### **5.2. Kontribusi Penelitian, Keterbatasan, dan Saran**

Studi ini berkontribusi pada literatur yang ada dengan mendokumentasikan pengaruh klasifikasi negara asal dan status terdaftar investor institusional terhadap pengungkapan lingkungan di perusahaan Indonesia. Ini juga menambahkan bukti empiris terbatas dari hubungan ini karena penelitian sebelumnya hanya menyelidiki

pengaruh total saham yang dimiliki oleh investor institusional pada pengungkapan perusahaan. Dari sisi implikasi praktis, penelitian ini mendesak para manajer untuk lebih terlibat dengan pemegang saham institusional untuk mengumpulkan tuntutan dan kepentingan mereka secara komprehensif. Hal ini karena investor memiliki banyak kekhawatiran tentang dampak bisnis terhadap lingkungan, yang dapat mempengaruhi investasi mereka. Selain itu, kami menyarankan para manajer untuk membuat kebijakan lingkungan yang kuat untuk mengakomodasi tuntutan investor terkait dengan aktivitas penatagunaan dan pengungkapan.

Penelitian ini mengakui beberapa keterbatasan. Pertama, penelitian ini mengumpulkan data pengungkapan lingkungan secara mandiri dengan membaca laporan tahunan dan/atau keberlanjutan perusahaan sehingga memunculkan isu subjektivitas. Namun, peneliti dapat memastikan bahwa data pengungkapan yang dikumpulkan mencerminkan informasi lingkungan yang diungkapkan dalam laporan perusahaan berdasarkan indikator lingkungan yang digunakan dalam penelitian ini. Selain itu, sampel kami adalah perusahaan Indonesia sehingga disarankan untuk berhati-hati saat menggeneralisasi temuan penelitian ke negara atau wilayah lain. Penelitian selanjutnya disarankan untuk melakukan analisis lintas negara untuk memberikan bukti empiris yang lebih komprehensif mengenai hubungan antara investor institusional dan pengungkapan lingkungan.

## DAFTAR REFERENSI

- Abang'a, A. O., Tauringana, V., Wang'ombe, D., & Achiro, L. O. (2022). Corporate governance and financial performance of state-owned enterprises in Kenya. *Corporate Governance*, 22(4), 798–820. <https://doi.org/10.1108/CG-01-2021-0007>
- Aboagye-Otchere, F., Bedi, I., & Kwakye, T. O. (2012). Corporate governance and disclosure practices of Ghanaian listed companies. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 2(2), 140–161. <https://doi.org/10.1108/20421161211229817>
- Adel, C., Hussain, M. M., Mohamed, E. K. A., & Basuony, M. A. K. (2019). Is corporate governance relevant to the quality of corporate social responsibility disclosure in large European companies? *International Journal of Accounting and Information Management*, 27(2), 301–332. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-10-2017-0118>
- Ajinkya, B., Bhojraj, S., & Sengupta, P. (2005). The association between outside directors, institutional investors and the properties of management earnings forecasts. *Journal of Accounting Research*, 43(3), 343–376. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679x.2005.00174.x>
- Al-Janadi, Y., Rahman, R. A., & Alazzani, A. (2016). Does government ownership affect corporate governance and corporate disclosure?: Evidence from Saudi Arabia. *Managerial Auditing Journal*, 31(8–9), 871–890. <https://doi.org/10.1108/MAJ-12-2015-1287>
- Alnabsha, A., Abdou, H. A., Ntim, C. G., & Elamer, A. A. (2018). Corporate boards, ownership structures and corporate disclosures : Evidence from a developing country. *Journal of Applied Accounting Research*, 19(1), 20–41. <https://doi.org/10.1108/JAAR-01-2016-0001>
- Amran, A., & Devi, S. S. (2008). The impact of government and foreign affiliate influence on corporate social reporting: the case of Malaysia. *Managerial Auditing Journal*, 23(4), 386–404. <https://doi.org/10.1108/02686900810864327>
- Bhatia, A., & Makkar, B. (2020). CSR disclosure in developing and developed countries : a comparative study. *Journal of Global Responsibility*, 11(1), 1–26. <https://doi.org/10.1108/JGR-04-2019-0043>
- Burritt, R. L., Christ, K. L., & Omori, A. (2016). Drivers of corporate water-related disclosure : evidence from Japan. *Journal of Cleaner Production*, 129, 65–74.

<https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2016.04.119>

- Cahaya, F. R., Porter, S. A., Tower, G., & Brown, A. (2012). Indonesia's low concern for labor issues. *Social Responsibility Journal*, 8(1), 114–132. <https://doi.org/10.1108/17471111211196610>
- Cahaya, F. R., Porter, S., Tower, G., & Brown, A. (2015). The Indonesian Government's coercive pressure on labour disclosures: Conflicting interests or government ambivalence? *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 6(4), 475–497. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-09-2014-0051>
- Cahaya, F. R., Porter, S., Tower, G., & Brown, A. (2017). Coercive pressures on occupational health and safety disclosures. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 7(3), 318–336. <https://doi.org/10.1108/jaee-04-2015-0032>
- Cai, W., Lee, E., Xu, A. L., & Zeng, C. (Colin). (2019). Does corporate social responsibility disclosure reduce the information disadvantage of foreign investors? *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 34, 12–29. <https://doi.org/10.1016/j.intaccaudtax.2019.02.001>
- Carranza, D. M., Varas-Belemmi, K., De Veer, D., Iglesias-Müller, C., Coral-Santacruz, D., Méndez, F. A., ... Gaymer, C. F. (2020). Socio-environmental conflicts: An underestimated threat to biodiversity conservation in Chile. *Environmental Science and Policy*, 110, 46–59. <https://doi.org/10.1016/j.envsci.2020.04.006>
- Ching, H. Y., & Gerab, F. (2017). Sustainability reports in Brazil through the lens of signaling, legitimacy and stakeholder theories. *Social Responsibility Journal*, 13(1), 95–110. <https://doi.org/10.1108/SRJ-10-2015-0147>
- Clarkson, M. B. E. (1995). A Stakeholder Framework for Analyzing and Evaluating Corporate Social Performance. *The Academy of Management Review*, 20(1), 92–117.
- CNN Indonesia. (2015). Bursa Saham Indonesia Masih dikuasai Investor Institusi. Retrieved from <https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20150422110637-78-48363/bursa-saham-indonesia-masih-dikuasai-investor-institusi>
- Comyns, B. (2018). Climate change reporting and multinational companies: Insights from institutional theory and international business. *Accounting Forum*, 42, 65–77. <https://doi.org/10.1016/j.accfor.2017.07.003>
- de Villiers, C., & van Staden, C. (2012). New Zealand shareholder attitudes towards corporate environmental disclosure. *Pacific Accounting Review*, 24(2), 186–210. <https://doi.org/10.1108/01140581211258470>
- Dyck, I. J. A., Lins, K. V., Roth, L., & Wagner, H. F. (2019). Do Institutional Investors



- Drive Corporate Social Responsibility? International Evidence. *Journal of Financial Economics*, 131(3), 693–714. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2708589>
- Elgergeni, S., Khan, N., & Kakabadse, N. K. (2018). Firm ownership structure impact on corporate social responsibility: evidence from austerity U.K. *International Journal of Sustainable Development and World Ecology*. <https://doi.org/10.1080/13504509.2018.1450306>
- Eng, L. L., & Mak, Y. T. (2003). Corporate governance and voluntary disclosure. *Journal of Accounting and Public Policy*, 22, 325–345. [https://doi.org/10.1016/S0278-4254\(03\)00037-1](https://doi.org/10.1016/S0278-4254(03)00037-1)
- Fahad, P., & KB, N. (2021). Determinants of CSR disclosure : an evidence from India. *Journal of Indian Business Research*, 13(1), 110–133. <https://doi.org/10.1108/JIBR-06-2018-0171>
- Finke, T., Gilchrist, A., & Mouzas, S. (2016). Why companies fail to respond to climate change: Collective inaction as an outcome of barriers to interaction. *Industrial Marketing Management*, 58, 94–101. <https://doi.org/10.1016/j.indmarman.2016.05.018>
- Garanina, T., & Aray, Y. (2020). Enhancing CSR disclosure through foreign ownership, foreign board members, and cross-listing: Does it work in Russian context? *Emerging Markets Review*. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2020.100754>
- Giannarakis, G. (2014). The determinants influencing the extent of CSR disclosure. *International Journal of Law and Management*, 56(5), 393–416. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-05-2013-0021>
- Grosbois, D. de, & Fennell, D. A. (2022). Determinants of climate change disclosure practices of global hotel companies: Application of institutional and stakeholder theories. *Tourism Management*, 88, 104404. <https://doi.org/10.1016/j.tourman.2021.104404>
- Gujarati, D. N. (2004). *Basic Econometrics*. The McGraw-Hill. The McGraw-Hill.
- Gunawan, J., Permatasari, P., & Fauzi, H. (2022). The evolution of sustainability reporting practices in Indonesia. *Journal of Cleaner Production*, 358, 131798. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2022.131798>
- Guthrie, J., Petty, R., Yongvanich, K., & Ricceri, F. (2004). *Using content analysis as a research method to inquire into intellectual capital reporting*. *Journal of Intellectual Capital* (Vol. 5). <https://doi.org/10.1108/14691930410533704>
- Habbash, M. (2016). Corporate governance and corporate social responsibility disclosure: Evidence from Saudi Arabia. *Social Responsibility Journal*, 12(4),

740–754. <https://doi.org/10.1108/SRJ-07-2015-0088>

- Haji, A. A. (2013). Corporate social responsibility disclosures over time: Evidence from Malaysia. *Managerial Auditing Journal*, 28(7), 647–676. <https://doi.org/10.1108/MAJ-07-2012-0729>
- Hanifa, A., & Cahaya, F. R. (2016). Ethical communication on society issues: a story from Indonesia. *Journal of Global Responsibility*, 7(1), 39–55. <https://doi.org/10.1108/jgr-09-2015-0020>
- Haniffa, R. M., & Cooke, T. E. (2005). The impact of culture and governance on corporate social reporting. *Journal of Accounting and Public Policy*, 24, 391–430. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2005.06.001>
- Hasudungan, A., & Bhinekawati, R. (2022). The effects of CSR disclosure on asymmetric information and RoI of publicly listed companies in SRI-Kehati index in Indonesia. *Corporate Governance, in press*(in press). <https://doi.org/10.1108/CG-01-2021-0051>
- He, C., & Loftus, J. (2014). Does environmental reporting reflect environmental performance?: Evidence from China. *Pacific Accounting Review*, 26(1–2), 134–154. <https://doi.org/10.1108/PAR-07-2013-0073>
- Hu, Y. Y., Zhu, Y., Tucker, J., & Hu, Y. (2018). Ownership influence and CSR disclosure in China. *Accounting Research Journal*, 31(1), 8–21. <https://doi.org/10.1108/ARJ-01-2017-0011>
- Huafang, X., & Jianguo, Y. (2007). Ownership structure, board composition and corporate voluntary disclosure: Evidence from listed companies in China. *Managerial Auditing Journal*, 22(6), 604–619. <https://doi.org/10.1108/02686900710759406>
- IDX Channel. (2022). Inilah lima negara dengan investasi terbesar di Indonesia, Singapura paling banyak. Retrieved July 9, 2022, from <https://www.idxchannel.com/economics/inilah-lima-negara-dengan-investasi-terbesar-di-indonesia-singapura-paling-banyak>
- Ismail, A. H., Rahman, A. A., & Hezabr, A. A. (2018). *Determinants of corporate environmental disclosure quality of oil and gas industry in developing countries. International Journal of Ethics and Systems* (Vol. 34). <https://doi.org/10.1108/IJOES-03-2018-0042>
- Ismail, T. H., & El-Shaib, N. M. (2012). Impact of market and organizational determinants on voluntary disclosure in Egyptian companies. *Meditary Accountancy Research*, 20(2), 113–133. <https://doi.org/10.1108/10222521211277825>

- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–460. <https://doi.org/10.1177/0018726718812602>
- Kabir, M. N., Miah, M. D., Ali, S., & Sharma, P. (2020). Institutional and foreign ownership vis-à-vis default risk: Evidence from Japanese firms. *International Review of Economics and Finance*, 69, 469–493. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2020.05.020>
- Kanyama, A. C., Kanyama, K. C., Wester, M., Snickare, L., & Söderberg, I. L. (2018). Climate change mitigation efforts among transportation and manufacturing companies: The current state of efforts in Sweden according to available documentation. *Journal of Cleaner Production*, 196, 588–593. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2018.06.007>
- Kotonen, U. (2009). Formal corporate social responsibility reporting in Finnish listed companies. *Journal of Applied Accounting Research*, 10(3), 176–207. <https://doi.org/10.1108/09675420911006406>
- Lu, Y., & Abeysekera, I. (2014). Stakeholders' power, corporate characteristics, and social and environmental disclosure: evidence from China. *Journal of Cleaner Production*, 64, 426–436. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2013.10.005>
- Matten, D., & Moon, J. (2008). “IMPLICIT ” AND “ EXPLICIT ” CSR : A CONCEPTUAL FRAMEWORK FOR A COMPARATIVE UNDERSTANDING OF CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY. *Academy of Management Review*, 33(2), 404–424.
- Mazzi, A., Spagnolo, M., & Toniolo, S. (2020). External communication on legal compliance by Italian waste treatment companies. *Journal of Cleaner Production*, 255, 120325. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2020.120325>
- Molinos-Senante, M., Maziotis, A., & Sala-Garrido, R. (2017). Assessing the productivity change of water companies in England and Wales: A dynamic metafrontier approach. *Journal of Environmental Management*, 197, 1–9. <https://doi.org/10.1016/j.jenvman.2017.03.023>
- Muttakin, M. B., & Subramaniam, N. (2015). Firm ownership and board characteristics: Do they matter for corporate social responsibility disclosure of Indian Companies? *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 6(2), 138–165. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-10-2013-0042>
- Nagata, K., & Nguyen, P. (2017). Ownership structure and disclosure quality: Evidence from management forecasts revisions in Japan. *Journal of Accounting and Public Policy*, 36(6), 451–467. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2017.09.003>
- Ntim, C. G., & Soobaroyen, T. (2013). Corporate governance and performance in

- socially responsible corporations: New empirical insights from a neo-institutional framework. *Corporate Governance: An International Review*, 21(5), 468–494. <https://doi.org/10.1111/corg.12026>
- Nurleni, N., Bandang, A., Darmawati, & Amiruddin. (2018). The effect of managerial and institutional ownership on corporate social responsibility disclosure. *International Journal of Law and Management*, 60(4), 979–987. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-03-2017-0078>
- Nyahas, S. I., Ntayi, J. M., Kamukama, N., & Munene, J. (2018). Stakeholders influence on voluntary disclosure practices by listed companies in Nigeria: An investigation of managers' perception. *International Journal of Law and Management*, 60(2), 267–283. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-05-2017-0110>
- Oh, W. Y., Chang, Y. K., & Martynov, A. (2011). The Effect of Ownership Structure on Corporate Social Responsibility: Empirical Evidence from Korea. *Journal of Business Ethics*, 104, 283–297. <https://doi.org/10.1007/s10551-011-0912-z>
- Qa'dan, M. B. A., & Suwaidan, M. S. (2019). Board composition, ownership structure and corporate social responsibility disclosure: the case of Jordan. *Social Responsibility Journal*, 15(1), 28–46. <https://doi.org/10.1108/SRJ-11-2017-0225>
- Qu, W., Leung, P., & Cooper, B. (2013). A study of voluntary disclosure of listed Chinese firms - a stakeholder perspective. *Managerial Auditing Journal*, 28(3), 261–294. <https://doi.org/10.1108/02686901311304376>
- Roberts, R. W. (1992). DETERMINANTS OF CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY DISCLOSURE : AN APPLICATION OF STAKEHOLDER THEORY. *Accounting, Organizations and Society*, 17(6), 595–612.
- Said, R., Zainuddin, Y., & Haron, H. (2009). The relationship between corporate social responsibility disclosure and corporate governance characteristics in Malaysian public listed companies. *Social Responsibility Journal*, 5(2), 212–226. <https://doi.org/10.1108/17471110910964496>
- Salehi, M., Tarighi, H., & Rezaeehad, M. (2017). The relationship between board of directors' structure and company ownership with corporate social responsibility disclosure: Iranian angle. *Humanomics*, 33(4), 398–418. <https://doi.org/10.1108/H-02-2017-0022>
- Sari, T. K., Cahaya, F. R., & Joseph, C. (2021). Coercive Pressures and Anti-corruption Reporting: The Case of ASEAN Countries. *Journal of Business Ethics*, 171, 495–511. <https://doi.org/10.1007/s10551-020-04452-1>
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). *Research Methods for Business: A Skill-Building Approach* (Seventh Ed). West Sussex, United Kingdom: Wiley. [https://doi.org/10.1007/978-94-007-0753-5\\_102084](https://doi.org/10.1007/978-94-007-0753-5_102084)

- Shahab, Y., & Ye, C. (2018). Corporate social responsibility disclosure and corporate governance: Empirical insights on neo-institutional framework from China. *International Journal of Disclosure and Governance*, 15(2), 87–103. <https://doi.org/10.1057/s41310-018-0038-y>
- Soh, C., Kim, H. J., & Whang, T. (2014). Corporate social responsibility (CSR) implementation in South Korea: Lessons from American and British CSR policies. *Journal of International and Area Studies*, 21(2), 99–118.
- Ullah, M. S., Muttakin, M. B., & Khan, A. (2019). Corporate governance and corporate social responsibility disclosures in insurance companies. *International Journal of Accounting and Information Management*, 27(2), 284–300. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-10-2017-0120>
- Ullmann, A. A. (1985). Data in Search of a Theory : A Critical Examination of the Relationships Among Social Performance, Social Disclosure, and Economic Performance. *The Academy of Management Review*, 10(3), 540–557.
- Walker, N. L., Norton, A., Harris, I., Williams, A. P., & Styles, D. (2019). Economic and environmental efficiency of UK and Ireland water companies: Influence of exogenous factors and rurality. *Journal of Environmental Management*, 241, 363–373. <https://doi.org/10.1016/j.jenvman.2019.03.093>
- Wicaksono, A. P., & Setiawan, D. (2022). Water disclosure in the agriculture industry : Does stakeholder. *Journal of Cleaner Production*, 337, 130605. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2022.130605>
- Wolff, A., Gondran, N., & Brodhag, C. (2017). Detecting unsustainable pressures exerted on biodiversity by a company. Application to the food portfolio of a retailer. *Journal of Cleaner Production*, 166, 784–797. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2017.08.057>
- Yu, H.-C., Kuo, L., & Ma, B. (2020). The drivers of corporate water disclosure in enhancing information transparency. *Sustainability*, 12, 1–14. <https://doi.org/10.3390/su12010385>
- Yunus, S., Elijido-Ten, E. O., & Abhayawansa, S. (2020). Impact of stakeholder pressure on the adoption of carbon management strategies: Evidence from Australia. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 11(7), 1189–1212. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-04-2019-0135>
- Zaid, M. A. A., Wang, M., Adib, M., Sahyouni, A., & Abuhijleh, S. T. F. (2020). Boardroom nationality and gender diversity: Implications for corporate sustainability performance. *Journal of Cleaner Production*, 251, 119652. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2019.119652>