



PENGARUH PENGUNGKAPAN EMISI KARBON DAN KINERJA KEUANGAN TERHADAP REAKSI INVESTOR DENGAN KINERJA LINGKUNGAN SEBAGAI PEMODERASI

THE EFFECT OF CARBON EMISSION DISCLOSURE AND FINANCIAL PERFORMANCE ON INVESTOR REACTIONS WITH ENVIRONMENTAL PERFORMANCE AS A MODERATION

Utari Esa Nanda^{1*}, Azwir Nasir^{2*}, Emrinaldi Nur DP^{3*}

^{1,2,3}Program Studi Magister Akuntansi, Pascasarjana, Universitas Riau, Pekanbaru

*Email: utariesa123@gmail.com

Keywords

Carbon Emissions Disclosure, Financial Performance, Investor Reaction, Environmental Performance

Article informations

Received:

2023-04-06

Accepted:

2023-10-11

Available Online:

2023-11-29

Abstract

The objective of this study is to investigate how environmental performance serves as a moderator in the association between carbon emissions disclosure (CED) and investor response. The objective of this research is to investigate the correlation between non-standard stock returns and carbon emission disclosure, utilizing environmental performance as an intermediary factor. The present analysis comprises manufacturing firms that were listed on the IDX and PROPER platforms during the period spanning from 2017 to 2020. The statistical software package SPSS version 22 was utilized to perform the hypothesis testing. The dataset comprised 27 distinct commercial entities, encompassing a cumulative count of 138 individual records. The study's sample was selected through the utilisation of purposive sampling. Multiple regression analysis is utilized in this study for the purpose of hypothesis testing. The aforementioned results indicate that the implementation of Corporate Environmental Disclosure (CED) and favorable financial performance have a constructive influence on the responses of investors. The relationship between the disclosure of carbon emissions and investor response is influenced and reinforced by environmental performance. However, the relationship between financial performance and investor response is not influenced by environmental performance.

DOI : <https://doi.org/10.31258/current.4.3.525-541>

PENDAHULUAN

Karena pasar saham memainkan peran yang semakin penting dalam perekonomian, setiap berita yang berkaitan dengan perekonomian, baik secara langsung maupun tidak langsung, kemungkinan besar akan berdampak pada pasar. (Jogiyanto, 2014) berpendapat bahwa berbagai peristiwa, masing-masing dengan kualitas uniknya sendiri, dapat berpengaruh pada harga saham. Reaksi investor bisa lambat (dalam kasus aksi korporasi) atau cepat (dalam kasus insiden) bergantung pada sifat peristiwa tersebut. Dua indikator, return anomali dan aktivitas volume perdagangan saham, digunakan untuk mengukur reaksi investor dalam penelitian ini. Ayunan harga saham adalah akar penyebab pengembalian anomali.



Pengembalian abnormal adalah salah satu yang tidak sejalan dengan pengembalian yang diharapkan dan dengan demikian menyebabkan reaksi di pasar. Dalam penelitian ini, kami menggunakan kumulatif abnormal return (CAR) untuk mengukur reaksi investor.

Investor berhak mendapatkan pengembalian karena mereka cukup berani mengambil risiko yang terkait dengan investasinya. Pada umumnya tingkat pengembalian sebanding dengan tingkat risiko yang diambil (Tandelilin, 2010). Untuk membuat penilaian yang terinformasi, investor memerlukan akses ke data yang relevan. Jika pasar efisien, investor tidak akan kesulitan mengumpulkan semua data yang mereka butuhkan untuk membuat keputusan tentang portofolio mereka.

Pengejaran industri dan komersial yang dinamis saat ini membutuhkan aliran modal yang stabil dan membawa perubahan besar di setiap aspek masyarakat. Menginvestasikan uang atau keuangan seseorang di pasar saham adalah salah satu bentuk paling awal dalam melakukan transaksi ekonomi. Telah terjadi peningkatan jumlah perusahaan "go public" yang terdaftar di bursa efek di Indonesia, yang oleh Budiman (2018) dikaitkan dengan pematangan pasar modal negara tersebut. Hal ini menjadi pertanda baik bagi masa depan pasar modal Indonesia. Jogiyanto (2014) berpendapat bahwa berbagai peristiwa, masing-masing dengan kualitas uniknya sendiri, dapat berpengaruh pada harga saham. Reaksi investor bisa lambat (dalam kasus aksi korporasi) atau cepat (dalam kasus insiden) bergantung pada sifat peristiwa tersebut. Dua indikator, return anomali dan aktivitas volume perdagangan saham, digunakan untuk mengukur reaksi investor dalam penelitian ini. Ayunan harga saham adalah akar penyebab pengembalian anomali. Pengembalian abnormal adalah salah satu yang tidak sejalan dengan pengembalian yang diharapkan dan dengan demikian menyebabkan reaksi di pasar. Dalam penelitian ini, kami menggunakan kumulatif abnormal return (CAR) untuk mengukur reaksi investor.

Pembangunan suatu bangsa dapat dinilai melalui pasar modal. Bagi investor yang ingin memaksimalkan pengembaliannya, pasar saham adalah pilihan utama. Pasar modal memfasilitasi perpindahan kekayaan dari mereka yang kelebihan dana ke mereka yang defisit, berfungsi sebagai bursa saham dan pasar untuk pembelian dan penjualan saham. Barang keuangan pasar modal di Indonesia dipertukarkan di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Investor dihargai dengan pengembalian atas keberanian mereka dalam mengambil risiko investasi. Tingkat pengembalian yang diharapkan cenderung meningkat seiring dengan meningkatnya tingkat risiko. Tandelilin (2010) mengatakan. Akibatnya, investor tidak dapat membuat keputusan terdidik dengan data kontekstual yang tidak memadai. Jika pasar efisien, informasi tentang keadaan saat ini dan tren masa depan akan tersedia untuk pedagang dan investor.

Sesuai laporan Kementerian Energi dan Sumber Daya Alam (2013), dapat disimpulkan bahwa sekitar 70% dari total emisi bahan bakar fosil dihasilkan oleh entitas komersial (Suhardi & Purwanto, 2015). Sumber utama emisi di negara berkembang seperti Indonesia adalah industri pertambangan yang menghasilkan bahan bakar fosil seperti batu bara, minyak, dan gas. Dampak perubahan iklim, seperti peningkatan suhu rata-rata, fluktuasi curah hujan, peningkatan permukaan air laut, insiden terkait iklim yang lebih sering, dan pola cuaca yang semakin parah, saat ini sedang dialami di Indonesia (Bappenas, 2013). Menurut data yang diperoleh dari World Resource Institute (WRI), Indonesia menempati urutan keenam sebagai penghasil emisi karbon dioksida (CO₂) tertinggi secara global (World Resource Institute, 2022). Peraturan Menteri No. 50 Tahun 2014 dikeluarkan oleh pemerintah terkait dengan perdagangan sertifikat yang menunjukkan penurunan emisi karbon dari hutan Indonesia Ramadhani (2015).

PT Unilever Indonesia, Tbk, pemain terkemuka di industri manufaktur negara, mulai mengikutinya. Dengan mengumumkan tujuan baru terkait iklim ini, PT Unilever telah menjadi perusahaan barang konsumen yang berpikiran maju dalam usahanya untuk mengurangi emisi

karbon. Hal ini terlihat pada target PT Unilever Indonesia, Tbk. untuk tahun 2039. Mereka menargetkan tidak akan menghasilkan emisi karbon sedikitpun, baik dari operasinya sendiri maupun pemasoknya. Keseriusan PT Unilever Indonesia, Tbk. juga terlihat dari komitmen mereka untuk berinvestasi senilai € 1.000.000.000,- (satu milyar euro) dalam inisiatif ramah lingkungan selama dekade berikutnya. Selanjutnya, perseroan berencana mengintegrasikan statistik emisi gas rumah kaca pada kemasan sebanyak 70.000 produk (Unilever, 2020). Saham Indocement menggiurkan bukan hanya karena dimiliki oleh UNVR, tetapi juga karena perseroan berhasil mengimplementasikan proyek semen campur dan proyek bahan bakar alternatif di bawah Clean Development Mechanism (CDM). Indocement merupakan 6 perusahaan pertama di Indonesia yang melakukan proyek CDM pada level antar negara (Antara News, 2021)

Namun, Greenpeace International menuduh PT Wilmar Cahaya Indonesia terlibat dalam deforestasi di seluruh Asia Tenggara, termasuk penggunaan pekerja anak, eksploitasi, penebangan liar, kebakaran hutan, dan perampasan tanah dalam skala yang sebanding dengan kasus yang dijelaskan di atas. Menurut tribunnews.com, Greenpeace meminta Mondelez berhenti menggunakan Wilmar sebagai pemasok, dan PT Freeport Indonesia mengalami penurunan harga saham sebesar 14,51 persen setelah para pemimpin perusahaan mengakui secara terbuka bahwa mereka telah "mengangkat tangan" sebagai protes terhadap kebijakan baru pemerintah Indonesia. kebijakan lingkungan (dikutip dari www.tribunnews.com).

Selain isu non ekonomi, isu ekonomi juga tidak bisa dilepaskan dari tinggi atau rendahnya reaksi investor. Peneliti dalam studi ini memilih kinerja keuangan sebagai proksi reaksi investor ketika mengevaluasi tantangan ekonomi. Menurut Fahmi (2011), kinerja keuangan perusahaan merupakan indikator pertumbuhan dan perkembangan di masa mendatang. Meramal kapasitas produktif dari sumber daya yang ada dan menganalisis perubahan yang diantisipasi di masa depan dalam sumber daya ekonomi yang dikelola membutuhkan pengetahuan tentang kapasitas keuangan. Kinerja keuangan merupakan salah satu indikator sehat dan suksesnya suatu perusahaan. Kinerja keuangan mengacu pada bagaimana sebuah perusahaan melakukan operasi bisnisnya dan hasil dari operasi tersebut. Dalam manajemen bisnis, dengan menyadari kinerja keuangan, manajemen dapat menilai dan membuat kebijakan yang bertujuan untuk meningkatkan kinerja keuangan.

Menurut (Nugroho, 2018), kinerja keuangan perusahaan merupakan salah satu metrik yang digunakan untuk menilai keberhasilannya. Untuk mengevaluasi kemandirian dan kelayakan aktivitas perusahaan selama periode akuntansi, mengukur kinerja sangatlah penting. Penilaian kinerja keuangan perusahaan merupakan kegiatan bisnis formal yang dilakukan untuk menilai keberhasilan dan efektifitas kegiatan operasional perusahaan. Menurut penelitian Meiyana & Aisyah (2019), kesuksesan finansial perusahaan dapat menjelaskan cara kerja internal bisnisnya dan hasil yang dicapainya.

Salah satu aktivitas bisnis formal yang dilakukan bisnis untuk mengukur kemandirian operasi mereka adalah mengukur kinerja keuangan. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa kinerja keuangan suatu perusahaan merupakan gambaran tentang bagaimana kegiatan usahanya dilakukan dan hasil yang telah dicapai. Dari sudut pandang moneter, kesuksesan perusahaan dapat diukur dengan melihat keuntungan ini sebagai indikator kinerja. Dengan penggunaan indikator-indikator pengukuran ini, bisnis dapat menganalisis dan menilai kinerjanya untuk menentukan prospeknya di masa mendatang dan menjaga keberlanjutannya. Akibatnya, kinerja keuangan perusahaan juga mempengaruhi berapa lama perusahaan itu akan bertahan. Hal ini agar operasi bisnis organisasi dapat berfungsi, yang juga memerlukan dukungan finansial untuk bisnis tersebut. Konsekuensinya, dapat dikatakan bahwa tanggung jawab perusahaan berbentuk kinerja keuangan Meiyana & Aisyah (2019).

Analisis ini menggabungkan kinerja lingkungan sebagai variabel moderasi. Saat ini, biaya yang dikeluarkan untuk menerapkan kebijakan perusahaan yang ditujukan untuk



meningkatkan kinerja keuangan lebih besar daripada potensi keuntungannya. Salah satu bahaya tersebut adalah yang ditimbulkan terhadap lingkungan oleh operasi perusahaan, yang dilakukan semata-mata untuk meningkatkan keuntungan perusahaan. Fakta bahwa investor, secara umum, lebih memperhatikan berita tentang keuntungan daripada tentang cara menghasilkan keuntungan mendukung pandangan ini. Untuk memberi investor tolok ukur untuk mengevaluasi keberhasilan perusahaan, margin laba sering digunakan (Beattie et al., 1994). Tanggung jawab perusahaan dapat berupa menginformasikan kepada pemangku kepentingan tentang kinerja lingkungan perusahaan. Mengintegrasikan laporan kinerja lingkungan dengan laporan keuangan merupakan bagian penting dari pelaporan. Hal tersebut juga didukung dengan fenomena tingginya minat investor terhadap saham perusahaan yang memiliki kepedulian terhadap lingkungannya, atau yang sering disebut dengan istilah saham “*go green*”. Membuat laporan kinerja lingkungan tersedia bagi pemangku kepentingan adalah salah satu contoh akuntabilitas perusahaan. Pelaporan yang digabungkan dengan laporan keuangan harus mencakup data kinerja lingkungan. Hal ini semakin dikuatkan dengan fenomena minat investor yang kuat terhadap saham-saham perusahaan yang berwawasan lingkungan, kadang dikenal dengan saham-saham yang “*go green*”. Perubahan kebijakan Bursa Efek Indonesia (BEI), seperti peluncuran indeks IDX ESG (*Environmental, Social, Governance*) Leaders, merupakan indikasi meningkatnya minat investor terhadap saham-saham yang “*go green*”, seperti dilansir cnbcindonesia.com. Tujuan indeks ini adalah untuk mendorong emiten mengadopsi praktik lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) yang memungkinkan investasi berkelanjutan di Indonesia, dan akan mengikuti kinerja 30 saham dengan peringkat ESG tinggi.

Teori legitimasi berpendapat bahwa bisnis kontemporer semakin disibukkan dengan merancang strategi untuk mengatasi ancaman perubahan iklim. Salah satu pendekatan yang layak untuk tujuan ini adalah pengungkapan emisi karbon mereka dan langkah-langkah yang telah mereka ambil untuk mengurangi dampak buruk dari emisi ini terhadap lingkungan. Bersamaan dengan itu, beberapa teori telah muncul dengan mengemukakan bahwa pemangku kepentingan cenderung untuk menyelidiki upaya lingkungan yang berkaitan dengan perubahan iklim dan emisi gas rumah kaca dari perusahaan, dan bahwa kecenderungan ini melampaui informasi keuangan. Studi tersebut memberikan dukungan untuk argumen legitimasi, yang mengemukakan bahwa pengungkapan sukarela perusahaan atas emisi karbon mereka didorong oleh niat strategis untuk mendorong pertumbuhan bisnis. Pendapat tersebut menyatakan bahwa pengungkapan sukarela atas emisi karbon korporasi berpotensi meningkatkan kedudukannya di mata investor, meskipun sifatnya tidak wajib di Indonesia. Ada korelasi positif antara tingkat pengungkapan emisi karbon perusahaan dan besarnya tanggapan investor. Penemuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Asmaranti & Lindrianasari (2018), yang menunjukkan bahwa pengungkapan emisi karbon perusahaan berdampak pada keputusan investasi pemangku kepentingan. Investigasi ini merupakan duplikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Asmaranti dkk pada tahun 2018. Penelitian yang dilakukan oleh Asmaranti & Lindrianasari (2018) mengungkapkan bahwa pengungkapan emisi karbon berdampak pada respon investor. Namun, temuan tersebut tidak memberikan bukti untuk mendukung hipotesis kedua dan ketiga yang dikemukakan oleh penulis, yang menyatakan bahwa kinerja lingkungan tidak cukup untuk mengatasi masalah ini. Seperti yang ditunjukkan oleh penelitian ini, perusahaan di Indonesia tidak mengungkapkan data sebanyak yang seharusnya mengenai keluaran karbon mereka. Hal ini disebabkan Indonesia masih sukarela melaporkan emisi karbonnya. Berbeda dengan penelitian sebelumnya, yang satu ini menggunakan indikator keberhasilan finansial yang sama dengan yang digunakan Khairiyani et al. (2019). Satu perbedaan penting adalah bahwa penelitian ini memperluas kriteria penilaian PROPER ke perusahaan industri.

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Hubungan Antara Carbon Emmission Disclosure Dengan Reaksi Investor

Laporan tahunan dan laporan keberlanjutan adalah tempat yang baik untuk belajar tentang pengungkapan emisi karbon perusahaan. Efek perubahan iklim terhadap kelangsungan bisnis jangka panjang telah membawa perhatian luas pada topik pengungkapan emisi karbon kepada publik. Bersamaan dengan itu, sejumlah teori telah muncul yang menyatakan bahwa pemangku kepentingan tertarik untuk mempelajari kegiatan lingkungan terkait perubahan iklim dan emisi gas rumah kaca dari bisnis, dan bahwa minat ini tidak terbatas pada data keuangan. Studi telah menunjukkan bahwa perusahaan semakin mengungkapkan emisi karbon dan gas rumah kaca mereka dalam upaya untuk melegitimasi pihak yang secara kolektif dapat memberikan manfaat bagi perusahaan, seperti kerangka hukum yang lebih adil untuk menangani masalah lingkungan, biaya modal yang lebih rendah, peningkatan minat dari potensi investor baru, dan pengembalian saham yang lebih tinggi. Karena fakta bahwa perusahaan yang mengungkapkan data emisi karbon mereka biasanya memasukkan konsep keberlanjutan ke dalam rencana dan operasi bisnis mereka, menurut studi oleh Kelvin et al. (2019), investor seringkali mempertimbangkan informasi karbon saat membuat keputusan investasi. Dapat dikatakan bahwa informasi emisi karbon adalah informasi yang pada akhirnya mengarah pada pengembalian saham yang tidak normal karena pengetahuanlah yang memberi nilai tambah bagi investor dan menyebabkan pengembalian saham yang tidak normal jika dipertimbangkan.

H₁: Carbon Emmission Disclosure Berpengaruh Terhadap Reaksi Investor.

Hubungan Antara Kinerja Keuangan Dengan Reaksi Investor

Kinerja keuangan suatu perusahaan merupakan salah satu indikator keberhasilannya. Manajemen dapat menggunakan informasi tentang kinerja keuangan perusahaan untuk meninjau dan membuat keputusan tentang cara meningkatkan kinerja tersebut. Melihat kinerja keuangan perusahaan merupakan salah satu cara untuk mengevaluasi kinerjanya. Bagaimana dan apa yang dihasilkan perusahaan dari operasinya diukur dari kinerja keuangannya. Profitabilitas merupakan ukuran keberhasilan operasi perusahaan.

Hal ini sesuai dengan pernyataan Pujiasih (2013) bahwa kapasitas perusahaan untuk menghasilkan laba merupakan penentu utama kinerja keuangannya. Laba digunakan sebagai indikator kinerja keuangan karena kapasitas perusahaan untuk memperoleh laba sangat penting bagi keberadaannya.

H₂: Kinerja Keuangan Berpengaruh Terhadap Reaksi Investor.

Hubungan Antara Carbon Emmission Disclosure Dengan Reaksi Investor Setelah Dimoderasi Oleh Kinerja Keuangan

Masyarakat, dalam perannya sebagai calon investor, berkepentingan dengan pelaporan perusahaan tentang kegiatan sosial dan lingkungannya, serta upayanya untuk melestarikan lingkungan. Penerapan pengungkapan emisi karbon dengan demikian akan meningkatkan kinerja perusahaan melalui inisiatif untuk mengurangi emisi karbon dengan tujuan melestarikan lingkungan untuk meningkatkan citra merek, yang tentunya akan berdampak pada kinerja keuangan perusahaan, seperti peningkatan penjualan produk perusahaan. Korporasi dapat mengantisipasi reaksi menguntungkan dari investor dalam bentuk permintaan yang lebih besar atas sahamnya jika terbuka tentang jejak karbonnya.

Hal ini sejalan dengan temuan Anderson & Frankle (1980) yang menemukan bahwa ketika perusahaan mempublikasikan kinerja lingkungannya seiring dengan keberadaan citra merek yang positif, reaksi investor terhadap pengungkapan emisi karbon menjadi lebih kuat.

H₃: Carbon Emmission Disclosure Berpengaruh Terhadap Reaksi Investor Setelah Dimoderasi Oleh Kinerja Keuangan.



Hubungan Antara Kinerja Keuangan Dengan Reaksi Investor Setelah Dimoderasi Oleh Kinerja Lingkungan

Menurut teori legitimasi, perusahaan yang bekerja dengan baik terhadap lingkungan lebih cenderung mengungkapkan dampak lingkungan karena hal itu membantu menjaga penerimaan publik terhadap operasi perusahaan. Perusahaan akan mengambil tindakan dan bekerja sama dengan pemangku kepentingan untuk mencapai tujuan bersama, sebagaimana dibuktikan oleh Teori Pemangku Kepentingan. Untuk menginformasikan pemangku kepentingan, terutama investor dan pemilik, tentang kinerja lingkungan perusahaan, pengungkapan lingkungan sosial dapat dilakukan.

Pada saat yang sama, sejumlah teori telah muncul yang mengusulkan bahwa pemangku kepentingan tertarik untuk mempelajari lebih dari sekedar keuangan perusahaan. Para ahli teori ini ingin mengetahui apakah bisnis mengambil tindakan untuk mengurangi dampak perubahan iklim dan mengurangi emisi gas rumah kaca mereka.

Ada korelasi antara kinerja lingkungan perusahaan dan jumlah informasi yang diungkapkannya tentang praktik lingkungannya. Masyarakat menjadi semakin peduli dengan masalah lingkungan, dan semakin menuntut bisnis untuk transparan tentang bagaimana operasi mereka mempengaruhi lingkungan. Pengungkapan kinerja lingkungan positif perusahaan merupakan kabar baik yang dapat memenuhi kebutuhan pemangku kepentingan, menjaga perdamaian antara kedua belah pihak.

Kinerja keuangan perusahaan yang ditunjukkan oleh laba ini merupakan salah satu tanda keberhasilan perusahaan secara keseluruhan. Dengan menggunakan tolok ukur ini, manajemen dapat menilai arah bisnis ke periode pelaporan berikutnya dan apa yang dapat dilakukan untuk memastikan kelangsungan jangka panjangnya. Oleh karena itu, umur panjang perusahaan dapat dikaitkan dengan kesuksesan atau kegagalan finansialnya. Ini diperlukan agar proses bisnis organisasi dapat berlanjut, dan juga karena korporasi membutuhkan uang untuk berfungsi. Jadi, wajar jika menyebut hasil keuangan yang baik sebagai bentuk tanggung jawab perusahaan. Kinerja lingkungan suatu perusahaan sekarang menjadi faktor terpenting dalam menentukan apakah akan melakukan investasi jangka panjang di perusahaan itu atau tidak. suasana positif.

Menurut Husain (2018), pengembalian aset yang lebih tinggi, bersama dengan pengungkapan laporan keberlanjutan, mengarah pada harga saham yang lebih tinggi dan kepercayaan investor yang lebih besar terhadap perusahaan, yang pada gilirannya meningkatkan kemungkinan investor akan mengalokasikan modal ke perusahaan.

H4: Kinerja keuangan berpengaruh terhadap reaksi investor setelah dimoderasi oleh kinerja lingkungan.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Pabrikasi yang memenuhi kriteria berikut akan menjadi populasi dan sampel penelitian:

1. Perusahaan di bidang manufaktur yang tergabung dalam BEI dan mendapatkan peringkat penilaian PROPER antara tahun 2017 sampai dengan tahun 2020;
2. Perusahaan di sektor manufaktur yang mengungkapkan jejak karbonnya (dengan menerbitkan setidaknya satu kebijakan yang berkaitan dengan emisi karbon/gas rumah kaca atau dengan mengungkapkan setidaknya satu item pengungkapan emisi karbon); Dan
3. Semua informasi yang kami perlukan untuk mempelajari perusahaan manufaktur selama periode pengamatan 2017-2020 tersedia dalam bentuk laporan keberlanjutan dan laporan tahunan.

Tabel 1
Kriteria Sampel

Kriteria	Jumlah Perusahaan
Jumlah total perusahaan manufaktur yang diperdagangkan di BEI antara tahun 2017 dan 2020.	138
Bisnis yang tidak menyerahkan laporan tahunan dan laporan keberlanjutan yang lengkap dan konsisten antara tahun 2017 dan 2020 akan dikeluarkan dari penelitian ini.	(21)
Perusahaan manufaktur yang <i>listing</i> di BEI tetapi tidak masuk kedalam peringkat penilaian PROPER 2017-2020.	(96)
Perusahaan yang tidak melakukan pengungkapan emisi karbon.	(0)
Jumlah Perusahaan Sampel	21
Total sampel dalam penelitian	84

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Reaksi Investor (*Y*)

Metrik Cumulative Abnormal Return digunakan untuk menganalisis sentimen investor dalam penelitian ini. Tingkat pengembalian yang tidak biasa di mana CAR adalah selisih antara tingkat pengembalian aktual dan tingkat pengembalian yang diprediksi. Istilah "pengembalian normal" mengacu pada pengembalian yang biasanya diantisipasi oleh investor. Ini adalah kuantitas atau pengembalian anomali pasar kumulatif yang disesuaikan untuk satu periode saham selama jangka waktu tertentu, dalam hal ini periode pembentukan tahunan, seperti yang dikemukakan oleh Jogiyanto (2014).

$$CAR_{i,t} = \sum_{i=1}^n AR_{i,t}$$

Pengembalian abnormal adalah pengembalian yang sebenarnya lebih tinggi dari yang diharapkan. Tingkat pengembalian diperkirakan. Model penyesuaian pasar Bondt & Thaler (1985) berfungsi sebagai dasar untuk penyelidikan ini. Dalam kerangka ini, pengembalian dihitung menggunakan rumus yang sama dengan pasar secara keseluruhan.

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - R_{m,t}$$

Pengembalian mingguan setiap saham dapat ditentukan dengan menggunakan data harga penutupan saham dari setiap perdagangan. Rumus untuk menentukan keuntungan atau kerugian investasi saham adalah sebagai berikut:

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

$R_{i,t}$ = Return saham i

$P_{i,t}$ = Harga saham i

$P_{i,t-1}$ = Harga saham i

Untuk keperluan analisis ini, kita akan mengacu pada nilai return pasar sebagai capital gain (loss), yang dihitung dengan menggunakan pendekatan atau rumus berikut (Jogiyanto, 2014) :

$$R_{m,t} = \frac{P_{m,t} - P_{m,t-1}}{P_{m,t-1}}$$

Keterangan :

$R_{m,t}$ = Return pasar

$P_{m,t}$ = Nilai indeks pasar

$P_{m,t-1}$ = Nilai indeks pasar

Carbon Emmission Disclosure (*X1*)

Analisis isi digunakan sebagai strategi evaluatif. Tingkat transparansi perusahaan



mengenai emisi karbon mereka dapat diukur dengan membaca laporan tahunan dan laporan keberlanjutan mereka. Bae Choi et al. (2013) membuat indeks pengungkapan emisi karbon berdasarkan lembar permintaan yang dibuat oleh CDP (proyek pengungkapan karbon). Skor 1 akan diberikan jika perusahaan memberikan semua informasi yang diperlukan, sedangkan skor 0 akan diberikan jika ada informasi yang diperlukan yang ditahan. Jumlah semua 1 kemudian dibagi dengan jumlah maksimum item yang dapat diungkapkan dan dikalikan 100 persen untuk mendapatkan skor akhir.

Rumus pelaporan emisi karbon telah ditetapkan sebagai berikut (Bae Choi et al., 2013):

$$CED = (\sum di / M) \times 100\%$$

Keterangan:

CED = Pengungkapan emisi karbon / *carbon emission disclosure*

$\sum di$ = Total keseluruhan skor 1 yang didapat perusahaan

M = Total *item* maksimal yang dapat diungkapkan (18 item)

Kinerja Keuangan (X2)

Laba ini merupakan ukuran kinerja keuangan perusahaan, yang dapat digunakan sebagai tolak ukur untuk menilai keberhasilan usaha. Dengan menggunakan tolok ukur ini, manajemen dapat menilai arah bisnis ke periode pelaporan berikutnya dan apa yang dapat dilakukan untuk memastikan kelangsungan jangka panjangnya. Pengembalian Aset (ROA) adalah indikator kinerja utama untuk bisnis karena mencerminkan efisiensi perusahaan mengubah asetnya menjadi laba bersih. Dalam analisis ini, kami menggunakan ROA untuk menentukan seberapa menguntungkan suatu organisasi (Sawitri, 2019).

Return of Asset = Laba Bersih / Total Aset

Kinerja Lingkungan (Z)

Dalam analisis ini, peringkat warna PROPER perusahaan pada skala 0 sampai 5 untuk setiap jenis warna dalam PROPER digunakan sebagai satuan pengukuran. Jika bisnis gagal merilis PROPER, mereka tidak akan menerima skor. Ada sejumlah alasan mengapa bisnis tidak menerbitkan PROPER, termasuk fakta bahwa PROPER bukanlah fokus partisipasi PROPER atau subjek dari litigasi yang tertunda (Kementrian Lingkungan Hidup, 2011).

Metode Analisis Data

Informasi dalam penelitian ini diperiksa dengan menggunakan regresi linier berganda dan SPSS versi 22. Analisis regresi tidak dapat dilakukan kecuali asumsi normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi model regresi dalam penelitian ini diverifikasi.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Statistik deskriptif adalah teknik statistik yang digunakan untuk menggambarkan dan menjelaskan data penelitian dari segi minimum, maksimum, mean, standar deviasi, kisaran total, kurtosis, dan skewness distribusi, menurut Ghozali (2018) Statistik deskriptif memeriksa tanggapan investor, jumlah uang yang dihasilkan, pengaruh kinerja lingkungan, dan pengaruh kinerja lingkungan terhadap laba.

Tabel 2

Hasil Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std.Deviation
CAR (<i>Cummulative Abnormal Return</i>)	84	-0.0000153	0.000369	0.0000172	0.00001024
CED (<i>Carbon Emission Disclosure</i>)	84	0.6667	0.9444	0.871032	0.0696140
ROA (<i>Return on Asset</i>)	84	0.0014	0.4666	0.146046	0.1298154
KL (Kinerja Lingkungan)	84	2	5	3.536	0.783
Valid N (listwise)	84				

Sumber: Output SPSS (Data Diolah, 2022)

Tabel tersebut menunjukkan bahwa variabel Reaksi Investor berkisar dari -0,0000153 hingga 0,0003690, dengan rata-rata 0,0000172 di 21 perusahaan sampel selama periode waktu 2017-2020. Standar deviasi variabel Reaksi Investor adalah sebesar 0,00001024 yang menunjukkan bahwa tingkat penyebaran data variabel tersebut lebih tinggi dari yang ditunjukkan oleh nilai rata-ratanya yaitu 0,0000172. Hal yang sama berlaku untuk semua variabel lainnya dimana nilai rata-rata melebihi nilai standar deviasi, menunjukkan penyebaran data variabel yang lebih luas.

Uji Normalitas Data

Tabel 3

Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov

		CAR	CED	ROA
N		84	84	84
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	1.723571435	0.886957	0.099244
	Std. Deviation	7.6539936255	0.0060543	0.0712293
	Absolute	.462	.460	.155
Most Extreme Differences	Positive	.462	.302	.155
	Negative	-.335	-.460	-.085
Kolmogorov-Smirnov Z		1.230	1.317	1.821
Asymp. Sig. (2-tailed)		.158	.142	.085

Sumber: Output SPSS (Data Diolah, 2022)

Asimp. Sig. (2-tailed) atau nilai normalitas 0,158 atau lebih untuk Reaksi Investor; 0,142 atau lebih tinggi untuk Pengungkapan Emisi Karbon; 0,085 atau lebih untuk Kinerja Keuangan; 0,090 atau lebih tinggi untuk Kinerja Lingkungan; semuanya di atas nilai taraf signifikansi 0,05; maka dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

Tabel 4

Hasil Uji Multikolinearitas

		Coefficients ^a	
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	CED	.895	1.117
	ROA	.942	1.062
	KL	.937	1.067

a. Dependent Variable: CAR

Sumber: Output SPSS (Data Diolah, 2022)

Nilai-nilai pada tabel di atas menunjukkan bahwa toleransi lebih besar dari 0,1 dan VIF lebih kecil dari 10. Artinya variabel independen tidak berkorelasi tinggi satu sama lain.

Tabel 5

Hasil Uji Autokorelasi

		Model Summary ^b
Model		Durbin-Watson
1		1.835

a. Predictors: (Constant), KL, ROA, CED

b. Dependent Variable: CAR

Sumber: Output SPSS (Data Diolah, 2022)

Dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi pada data observasi penelitian ini karena nilai dw untuk ketiga variabel independen adalah 1,835, yang berada di antara batas



gejala autokorelasi, yaitu -2 dan +2.

Tabel 6
Hasil Uji Glesjer

Model		Coefficients ^a			t	Sig.
		Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients			
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-2.489	1.13		-2.202	0.03
	CED	2.967	1.274	0.192	2.328	0.022
	ROA	0.278	0.066	0.392	4.191	0.000

a. Dependent Variable: CAR

Sumber: Output SPSS (Data Diolah, 2022)

Tes Glejser digunakan untuk memeriksa heteroskedastisitas, dan ini melibatkan regresi setiap variabel independen ke nilai residual absolutnya. Dengan tidak adanya nilai signifikansi untuk variabel independen lebih rendah dari 0,05, heteroskedastisitas tidak menjadi masalah. Hal sebaliknya terjadi jika nilai signifikansi variabel independen kurang dari 0,05 menunjukkan adanya heteroskedastisitas.

Tabel di atas menampilkan hasil uji Glejser yang menunjukkan bahwa tingkat signifikansi variabel Carbon Emission Disclosure (X1) sebesar 0,405, tingkat signifikansi variabel Kinerja Keuangan (X2) sebesar 0,470, dan tingkat signifikansi variabel Lingkungan Variabel kinerja (Z) sebesar 0,070. Hasilnya, kita tahu bahwa nilai p untuk setiap variabel lebih dari 0,05. Hasil penelitian ini menunjukkan tidak adanya heteroskedastisitas.

Hasil Analisis Regresi Berganda

Tabel 7

Hasil Analisis Regresi Berganda
Persamaan Pertama

Model		Coefficients ^a			t	Sig.
		Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients			
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.471	.151		3.129	.002
	CED	.018	.022	.054	.827	.405
	ROA	-.095	.133	-.044	-.711	.470
	KL	-.004	.001	-.319	-1.678	.070

a. Dependent Variable: CED_ROA

Sumber: Output SPSS (Data Diolah, 2022)

Persamaan regresi yang dihasilkan adalah:

$$Y = -2,489 + 2,967X1 + 0,278X2 + e$$

Persamaan regresi di atas mempunyai makna sebagai berikut:

1. Negatif (-2,489) adalah nilai konstanta. Jika nilai Carbon Emission Disclosure dan Financial Performance adalah 0, maka Investor Reaction akan berkurang sebesar 2.489.
2. Koefisien regresi positif sebesar 2,967 ditemukan untuk Pengungkapan Emisi Karbon. Jika semua faktor lainnya tetap sama, ini berarti nilai Investor Reaction akan meningkat sebesar 2,967 untuk setiap satu perubahan Carbon Emission Disclosure.
3. Koefisien regresi Kinerja Keuangan berukuran positif sebesar 0,278. Jika semua faktor lainnya tetap sama, ini berarti nilai Investor Reaction akan naik sebesar 0,278 untuk setiap satu perubahan Kinerja Keuangan.

Hasil Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 8

Hasil Koefisien Determinasi

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.717 ^a	0.681	0.661	0.0735626

a. Predictors: (Constant), ROA, CED

b. Dependent Variable: CAR

Sumber: Output SPSS (Data Diolah, 2022)

R Square (R^2) = 0,681, seperti terlihat pada tabel di atas. Reaksi Investor dapat dijelaskan melalui Pengungkapan Emisi Karbon dan Kinerja Keuangan sebesar 68,1%. Sedangkan faktor lain di luar cakupan investigasi ini menyumbang 32,1% dari varians.

Hasil Analisis Regresi Moderasi (Multiple Regression Analysis/MRA)

Model Regresi Kinerja Lingkungan Sebagai Pemoderasi Hubungan Antara Carbon Emmission Disclosure Terhadap Reaksi Investor

Penelitian ini menggunakan model regresi dengan variabel dependen Reaksi Investor dan variabel independen Pengungkapan Emisi Karbon dan Kinerja Lingkungan yang dimoderasi oleh Kinerja Lingkungan.

Tabel 9

Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2) Model MRA I

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.724 ^a	0.525	0.514	0.064105

a. Predictors: (Constant), X1Z, CED, KL

b. Dependent Variable: CAR

Sumber: Output SPSS (Data Diolah, 2022)

Nilai R Square untuk penelitian ini adalah 0,525, seperti terlihat pada Tabel 9. Artinya, CED, Environmental Performance, dan CED setelah dimoderasi oleh Environmental Performance semuanya berpengaruh terhadap Investor Reaction, sedangkan variabel lainnya sebesar 47,5%.

Tabel 10

Hasil Pengujian Moderasi Hipotesis 3

Persamaan Kedua

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-2.197	0.98		-2.241	0.027
	CED	1.674	1.114	0.108	1.503	0.136
	KL	0.986	0.101	0.702	9.743	0.000

a. Dependent Variable: CAR

Persamaan Ketiga

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1.267	0.988		-1.283	0.203
	CED	0.624	1.132	0.04	0.551	0.583
	KL	-3.202	4.063	0.567	-0.284	0.777
	X1Z	1.113	0.114	0.714	9.747	0.000

a. Dependent Variable: CAR

Sumber: Output SPSS (Data Diolah, 2022)



Berikut adalah hasil persamaan regresi, seperti yang ditunjukkan oleh tabel pengujian:

$$Y = -2,197 + 1,674X1 + 0,986Z + e$$

$$Y = -1,267 + 0,624X1 - 3,202Z + 1,113X1Z + e$$

Dengan nilai p-value $0,000 < 0,05$ untuk koefisien regresi Kinerja Lingkungan sebesar 0,986 maka dapat disimpulkan bahwa variabel Kinerja Lingkungan (Z) berpengaruh terhadap variabel Reaksi Investor (Y). Persamaan kedua menguji peran moderasi Kinerja Lingkungan terhadap pengaruh Carbon Emission Disclosure terhadap Reaksi Investor.

Kinerja Lingkungan dikalikan Carbon Emission Disclosure sebagai moderator Reaksi Investor menghasilkan koefisien regresi sebesar 1,113 pada tingkat signifikansi $0,000 < 0,05$, sesuai dengan persamaan ketiga. Terdapat hubungan positif antara Carbon Emission Disclosure (X1) dan Reaksi Investor (Y), namun hubungan tersebut dimoderasi oleh variabel moderasi (X1Z).

Temuan ini menunjukkan bahwa Kinerja Lingkungan bertindak sebagai Quasi Moderating Variable, memediasi hubungan antara CED dan Reaksi Investor (Persamaan Kedua) dan memantapkan dirinya sebagai variabel independen dalam model hubungan yang terbentuk (Persamaan Ketiga). Karena keberhasilan Kinerja Lingkungan dalam memitigasi hubungan antara Pengungkapan Emisi Karbon dan Reaksi Investor, kami menerima H4.

Model Regresi Kinerja Lingkungan Sebagai Pemoderasi Hubungan Antara Kinerja Keuangan Terhadap Reaksi Investor

Model regresi investigasi ini meliputi Reaksi Investor sebagai variabel dependen dan variabel penjelas Kinerja Keuangan, Kinerja Lingkungan, dan Kinerja Keuangan yang dimoderatori oleh Kinerja Lingkungan.

Tabel 11

Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²) Model MRA II

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.761 ^a	0.579	0.565	0.0606722

a. Predictors: (Constant), X2Z, KL, ROA

b. Dependent Variable: CAR

Sumber: Output SPSS (Data Diolah, 2022)

Berdasarkan Tabel 11, nilai R Square sebesar 0,579 menunjukkan bahwa Kinerja Keuangan berpengaruh terhadap Reaksi Investor dipengaruhi oleh Kinerja Lingkungan, sedangkan sisanya sebesar 42,1% dijelaskan oleh variable lain.

Tabel 12

Hasil Pengujian Moderasi Hipotesis 4

Persamaan Keempat

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-0.636	0.093		-6.822	0.000
	CED	0.023	0.006	0.265	3.655	0.000
	KL	0.874	0.102	0.622	8.599	0.000

a. Dependent Variable: CAR

Psamaan Kelima

1	(Constant)	-0.527	0.142		-3.7	0.000
	CED	-0.094	0.115	-1.09	-0.814	0.418
	KL	0.759	0.152	0.541	4.991	0.000

a. Dependent Variable: CAR

Sumber: Output SPSS (Data Diolah, 2022)

Berdasarkan tabel pengujian regresi tersebut, dapat dilihat bahwa *output* persamaan regresi adalah sebagai berikut :

$$Y = -0,636 + 0,023X_2 + 0,874Z + e$$

$$Y = -0,527 - 0,094X_2 + 0,759Z + 0,121X_2Z + e$$

Berdasarkan hasil persamaan keempat yang menguji peran moderasi Kinerja Lingkungan terhadap dampak Kinerja Keuangan terhadap Reaksi Investor, diperoleh koefisien regresi Kinerja Lingkungan sebesar 0,874 dengan tingkat signifikansi $0,000 < 0,05$.

Kinerja Lingkungan dikalikan efek moderasi Kinerja Keuangan terhadap Reaksi Investor menghasilkan koefisien regresi sebesar 0,121 dengan nilai $p \ 0,313 > 0,05$, seperti ditunjukkan oleh persamaan kelima. Dengan demikian, X_2Z gagal sebagai moderator hubungan antara kinerja keuangan (X_2) dan reaksi investor (Y).

Dalam hal ini, Kinerja Lingkungan berhasil menjadi variabel independen dalam model hubungan yang dibentuk (Persamaan Keempat), namun gagal memoderasi hubungan antara Kinerja Keuangan dengan Reaksi Investor (Persamaan Kelima), menunjukkan bahwa ia berperan sebagai Variabel Prediktor Pemoderasi. Ini membantah H_4 , yang mendalilkan bahwa kinerja lingkungan akan memoderasi korelasi antara hasil keuangan dan reaksi investor.

Pembahasan

Hipotesis 1: Pengaruh Pengungkapan Emisi Karbon (Carbon Emmission Disclosure terhadap Reaksi Investor

Tabel 13

Hasil Uji Hipotesis Pertama

Variabel	t _{hitung}		t _{tabel}	Sig.		A
Pengungkapan Emisi Karbon (CED)	2,328	>	1,989	0,022	<	0,05

Sumber: Output SPSS (Data Diolah, 2022)

Dalam hipotesis pertama, kami menguji bagaimana pengungkapan emisi karbon mempengaruhi perilaku investor. Tabel 13 menunjukkan bahwa variabel “Carbon Emission Disclosure” memiliki tingkat signifikansi $0,022 < 0,05$, dengan t_{hitung} sebesar $2,328 > t_{tabel}$ sebesar 1,989. Oleh karena itu, Carbon Emission Disclosure berpengaruh terhadap respon investor, dan H_0 tidak dapat diterima. Oleh karena itu, kami menerima H_1 .

Menurut teori legitimasi, perusahaan berada di bawah tekanan yang meningkat untuk mengungkapkan emisi karbon mereka sebagai sarana untuk mengomunikasikan tindakan keberlanjutan yang telah mereka ambil untuk mengurangi dampak gas rumah kaca terhadap lingkungan. Bersamaan dengan itu, sejumlah teori telah muncul yang mengusulkan pemangku kepentingan tertarik untuk belajar tentang kegiatan lingkungan yang terkait dengan perubahan iklim dan emisi gas rumah kaca dari bisnis, dan minat ini tidak terbatas pada data keuangan. Studi ini juga memberikan kepercayaan pada teori legitimasi, yang menyatakan bahwa kesediaan perusahaan untuk berbagi informasi tentang emisi karbon mereka dimotivasi oleh keinginan untuk bertahan dalam bisnis. Pengungkapan emisi karbon, meskipun masih bersifat sukarela di Indonesia, dapat meningkatkan posisi perusahaan di mata calon investor, menurut hipotesis ini. Semakin luas pengungkapan emisi karbon perusahaan, semakin kuat reaksi investor. Penelitian oleh (Asmaranti & Lindrianasari, 2018), yang menunjukkan bahwa pengungkapan emisi karbon memengaruhi reaksi investor, dikuatkan oleh temuan ini.

Hipotesis 2: Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Reaksi Investor

Tabel 14

Hasil Uji Hipotesis Kedua

Variabel	t _{hitung}		t _{tabel}	Sig.		A
Kinerja Keuangan	4,191	>	1,989	0,000	<	0,05

Sumber: Output SPSS (Data Diolah, 2022)

Hipotesis kedua mempertimbangkan bagaimana investor merespons perubahan kinerja keuangan. Tabel 4.13 menunjukkan bahwa variabel kinerja keuangan memiliki signifikansi statistik ($t_{hitung} = 4,191 > t_{tabel} = 1,989$, $p = 0,000 < 0,05$). Oleh karena itu, hipotesis nol (H_0)



bahwa tidak ada hubungan antara kinerja keuangan dengan reaksi investor tidak didukung. Oleh karena itu, H₂ diterima.

Menurut teori sinyal, yang menyatakan bahwa informasi yang dikeluarkan perusahaan harus diperhitungkan saat mengukur pendapat orang-orang yang tidak berafiliasi dengan perusahaan, investor. Profitabilitas suatu perusahaan adalah metrik utama yang digunakan untuk mengevaluasi kesehatan keuangannya. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba sangat penting untuk kelangsungan hidup perusahaan, oleh karena itu laba digunakan sebagai metrik kinerja keuangan. Salah satu indikator kesehatan keuangan perusahaan adalah kinerja keuangannya. Semakin tinggi atau stabil kinerja keuangan suatu perusahaan yang diprosikan dengan ROA maka semakin baik pula kinerja keuangannya, maka pemahaman kinerja keuangan sangat penting bagi manajemen. Tingkat kinerja keuangan yang lebih tinggi berkorelasi dengan keberhasilan yang lebih besar dalam memberikan pengungkapan informasi yang luas kepada pemangku kepentingan.

Karena ROA ini, investor akan memperhatikan upaya perusahaan untuk menghasilkan laba dari asetnya. Temuan ini memberikan kepercayaan terhadap temuan (Putri & Hikmah, 2021) yang menemukan bahwa kinerja keuangan mempengaruhi reaksi investor.

Hipotesis 3: Pengaruh Pengungkapan Emisi Karbon (Carbon Emmission Disclosure) terhadap Reaksi Investor setelah dimoderasi oleh Kinerja Lingkungan

Tabel 15

Hasil Uji Hipotesis Ketiga

Variabel	t _{hitung}		t _{tabel}	Sig.		A
X1Z	9,747	>	1,989	0,000	<	0,05

Sumber: Output SPSS (Data Diolah, 2022)

Dampak pengungkapan emisi karbon terhadap reaksi investor menjadi fokus hipotesis ketiga, yang juga mempertimbangkan fungsi moderasi kinerja lingkungan. Tabel 4.14 menunjukkan bahwa variabel termoderasi Carbon Emission Disclosure (yang berhubungan dengan kinerja lingkungan) memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,000 < 0,05 dan t_{hitung} sebesar 9,747 > t_{tabel} sebesar 1,989. Akibatnya, kami menolak H₀ dan menyimpulkan bahwa Pengungkapan Emisi Karbon berpengaruh terhadap reaksi investor, walaupun pengaruh ini dipengaruhi oleh kinerja lingkungan. Dengan cara ini, H₃ menguat melalui moderasi.

Pengaruh sedang Z terhadap pengaruh X₁ terhadap Y adalah positif (1,113 beta), dan pengaruh ini signifikan secara statistik (0,000 < 0,005). Baik efek Z pada output primer maupun efek interaksi X₂.Z pada output sekunder secara statistik signifikan. Artinya, kinerja lingkungan bertindak sebagai kuasi-moderator antara pengungkapan emisi karbon dan reaksi investor.

Kekuatan perusahaan jangka panjang dapat dimaksimalkan, menurut teori legitimasi, jika perusahaan terlihat bertindak secara bertanggung jawab oleh masyarakat tempatnya beroperasi. Tingkat transparansi manajemen terhadap jejak karbon perusahaan akan tercermin pada harga saham. Dengan demikian, suatu perusahaan percaya bahwa keberadaan dan tindakannya akan sah jika mengungkapkan emisi karbon kepada masyarakat atau lingkungan tempat perusahaan beroperasi. Sesuai dengan teori signaling dan teori legitimasi pengungkapan kegiatan sosial dimana investor dapat melihat dari perusahaan yang belum melakukan pengungkapan emisi karbon atau yang belum sepenuhnya mengungkapkan emisi karbon, mengingat pengungkapan emisi karbon di Indonesia masih bersifat sukarela tetapi sudah berkepentingan. tentang kinerja lingkungan lainnya seperti pengelolaan limbah, reboisasi, dan pemanfaatan energi dan input lainnya, seperti yang terlihat dari database PROPE. Temuan dari studi ini konsisten dengan temuan dari studi Rahmanita (2020).

Hipotesis 4: Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Reaksi Investor setelah dimoderasi oleh Kinerja Lingkungan

Tabel 16

Hasil Uji Hipotesis Keempat

Variabel	t_{hitung}		t_{tabel}	Sig.		A
X2Z	1,014	<	1,989	0,313	>	0,05

Sumber: Output SPSS (Data Diolah, 2022)

Pengaruh kinerja lingkungan sebagai moderator antara kinerja keuangan dan reaksi investor diselidiki dalam hipotesis keempat. Keberhasilan finansial yang dimoderasi oleh kinerja lingkungan memiliki nilai t_{hitung} 1,014 < t_{tabel} sebesar 1,989 dan nilai signifikansi 0,313 > 0,05, seperti terlihat pada Tabel 4.15. Jika kita menerima H_0 , maka hubungan antara kinerja keuangan dan reaksi investor tidak dimoderasi oleh variabel moderasi kinerja lingkungan. Oleh karena itu, H_4 tidak sedang.

Koefisien regresi Kinerja Lingkungan (Z) sebesar 0,874 dengan nilai p 0,000 < 0,05, sehingga variabel Kinerja Lingkungan (Z) berpengaruh terhadap Reaksi Investor (Y). Hal ini didasarkan pada persamaan keempat yang menyelidiki peran moderasi Kinerja Lingkungan terhadap pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Reaksi Investor.

Sekalipun kondisi keuangan suatu perusahaan kokoh dan sehat, hal itu tidak akan cukup untuk meningkatkan reaksi investor jika perusahaan tersebut memiliki kinerja lingkungan yang kurang baik, terbukti dengan tingkat PROPER yang masih berada di bawah klasifikasi investor. Terlepas dari kinerja keuangan perusahaan yang kuat, hal ini dapat berdampak negatif pada sentimen investor atau citra perusahaan.

Temuan bahwa kinerja lingkungan tidak mempengaruhi hubungan antara kinerja keuangan dan reaksi investor, seperti yang ditemukan oleh Mariani & Suryani (2018), diperkuat dengan hasil penelitian ini. Temuan penelitian ini bertolak belakang dengan temuan Andi Khaerun Nisa (2022), Indra dan Hari (2013), dan Diny Sulistyowati (2015), yang semuanya menemukan bahwa karakteristik kinerja lingkungan memoderasi hubungan antara kinerja keuangan dan emosi investor.

SIMPULAN

Saat mengevaluasi kinerja keuangan dan non-keuangan perusahaan, pelaporan emisi karbon sangat penting untuk akuntabilitas perusahaan kepada pemangku kepentingan. Persepsi pemangku kepentingan akan meningkat jika emisi karbon dikelola dengan baik. Reaksi investor yang tinggi atau rendah tidak dapat dipisahkan dari kesulitan ekonomi. Peneliti dalam studi ini memilih kinerja keuangan sebagai proksi reaksi investor ketika mengevaluasi tantangan ekonomi. Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja lingkungan memoderasi pengaruh pengungkapan emisi karbon terhadap reaksi investor, dan bahwa baik kinerja keuangan maupun pengungkapan emisi karbon mempengaruhi emosi investor. Dampak kinerja lingkungan terhadap emosi investor belum dikurangi oleh kinerja keuangan.

Penelitian ini memiliki keterbatasan karena hanya dua variabel independent Pengungkapan Emisi Karbon dan Kinerja Keuangan yang diselidiki. Penelitian ini tidak memperhitungkan kemungkinan adanya faktor lain yang dapat mempengaruhi reaksi investor. Oleh karena itu, Kinerja Lingkungan adalah satu-satunya variabel penghubung (variabel moderasi) dalam penelitian ini. Populasi penelitian ini terbatas pada perusahaan manufaktur yang termasuk dalam peringkat PROPER BEI, dan hanya bergantung pada dua faktor independen dan satu variabel moderasi. Karena maksimal hanya ada 18 item pengungkapan dalam indeks yang digunakan, skor pengungkapan maksimal juga hanya 18.

Sehubungan dengan temuan dan peringatan studi, penulis memberikan sejumlah rekomendasi, seperti memperpanjang rentang waktu studi dan meningkatkan populasi penelitian dengan, misalnya, memanfaatkan bisnis bersertifikat ISO atau ISO 26000. Jika demikian, selanjutnya studi harus dapat mengidentifikasi variabel tambahan atau intervensi.



Tanggapan investor terhadap pengungkapan emisi karbon di perusahaan Indonesia dapat dibandingkan dengan perusahaan di negara lain (studi perbandingan) untuk penelitian tambahan

REFERENSI

- Anderson, J. C., & Frankle, A. W. (1980). Voluntary Social Reporting: An Iso-Beta Portfolio Analysis. *The Accounting Review.*, 55(3), 4670479.
- Andi Khaerun Nisa. (2022). Pengaruh Carbon Emission Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Lingkungan Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Non-Financial Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia, 33(1), 1–12.
- Asmaranti, Y., & Lindrianasari, L. (2018). Pengaruh Pengungkapan Emisi Karbon Terhadap Reaksi Investor Dengan Kinerja Lingkungan Sebagai Variabel Moderasi. Pengabdian Pada Masyarakat Melalui Desiminasi Hasil - Hasil Penelitian Terapan., *Issues In Social And Environmental Accounting*, 4(1), 88–100. <https://doi.org/10.22164/isea.v8i4.95>
- Bae Choi, B., Lee, D., & Psaros, J. (2013). An Analysis Of Australian Company Carbon Emission Disclosures. *Pacific Accounting Review*, 25(1), 58–79. <https://doi.org/10.1108/01140581311318968>
- Beattie, V., Brown, S., Ewers, D., John, B., Manson, S., Thomas, D., & Turner, M. (1994). Extraordinary Items And Income Smoothing: A Positive Accounting Approach. *Journal Of Business Finance & Accounting*. <https://doi.org/10.1111/J.1468-5957.1994.Tb00349.X>
- Bondt, W. F. M. De, & Thaler, R. (1985). Does The Stock Market Overreact? *The Journal Of Finance*. <https://doi.org/10.2307/2327804>
- Budiman, R. (2018). Analisis Fundamental Harga Saham Perusahaan Dengan Menggunakan Metode Discounted Cash Flow Dan Price Earning Ratio (Studi *Jurnal ...*, 63(1), 122–129. Diambil Dari <http://administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id/index.php/jab/article/view/2708>
- Diny Sulistyowati. (2015). Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan Terhadap Pengungkapan Emisi Karbon Dengan Kinerja Lingkungan Dan Tata Kelola Tingkat Negara Sebagai Variabel Pemoderasi = The Analysis Of Impact Of Financial Performance To Carbon Emission Disclosure With Coun. *Accounting And Finance Research*.
- Fahmi, I. (2011). *Analisis Laporan Keuangan*. Alfabeta. Alfabeta.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program Spss*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hidup, K. L. (2011). Kriteria Proper. Diambil Dari <https://proper.menlhk.go.id/proper/kriteria>
- Husain, Z. F. (2018). Apakah Sustainability Report Memoderasi Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Reaksi Investor? *Jurnal Stie Ykpn Yogyakarta.*, 2(1), 1–13. Diambil Dari <http://link.springer.com/10.1007/978-3-319-76887->
- Jogiyanto. (2014). Teori Portofolio Dan Analisis Investasi (Edisi Ketujuh). *Yogyakarta: Bpfe*.
- Kelvin, C., Pasoloran, O., & Randa, F. (2019). Mekanisme Pengungkapan Emisi Karbon Dan Reaksi Investor. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*, 14(2), 155. <https://doi.org/10.24843/jiab.2019.v14.i02.p02>
- Khairiyani, Novi Mubyarto, Agustina Mutia, Anzu Elvia Zahara, & G.W.I Awal Habibah. (2019). Kinerja Lingkungan Terhadap Kinerja Keuangan Serta Implikasinya Terhadap Nilai Perusahaan, 4(1), 136–154.
- Largest Co2 Emitting Country. (2022). Diambil Dari <https://www.wri.org/data>
- Mariani, D., & Suryani. (2018). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Sosial Dan Kinerja Lingkungan Sebagai Variabel Moderator (Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan Dan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek

- Indonesia Tahun 2011 - 2015), 7(1), 59–78.
- Meiyana, A., & Aisyah, M. N. (2019). Pengaruh Kinerja Lingkungan, Biaya Lingkungan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Intervening. *Nominal: Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen*, 8(1), 1–18. <https://doi.org/10.21831/Nominal.V8i1.24495>
- News, A. (2021). Indocement Semen Hidrolik Turunkan Emisi Karbon Jadi Green Cement. Diambil 9 Januari 2021, Dari <https://megapolitan.antaranews.com/berita/119356/indocement-semen-hidrolik-turunkan-emisi-karbon-jadi-green-cement>
- Nugroho, A. S. (2018). Likuiditas, Solvabilitas Dan Profitabilitas Untuk Menilai Kinerja Keuangan Perusahaan Pt Alis Jaya Ciptatama Klaten. *Jurnal Manajemen Keuangan*, 1–76. Diambil Dari <https://jurnal.ibik.ac.id/index.php/jimkes/article/view/294/252>
- Pujiasih. (2013). Pengaruh Kinerja Lingkungan Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Corporate Social Responsibility (Csr) Sebagai Variabel Intervening, 1–97.
- Putri, N., & Hikmah, E. M. (2021). Kinerja Lingkungan Dan Kinerja Saham Perusahaan Publik Di Indonesia. *Jurnal Aplikasi Bisnis Dan Manajemen*, 7(1), 168–178. <https://doi.org/10.17358/jabm.7.1.168>
- Rahmanita, S. A. (2020). Akuntansi : Jurnal Akuntansi Integratif Pengaruh Carbon Emission Disclosure Terhadap Nilai. *Jurnal Akuntansi Integratif*, 6(1), 53–70.
- Ramadhani, S. (2015). Informasi Awal Pengujian Efektivitas Ekstrak Bakteri Ubcf 013 Dan Ubcf 012 Sebagai Agen Biokontrol Untuk Pengendalian Colletotrichum Gloeosporioides Pada Cabai Kopay Di Rumah Kaca.
- Sawitri, A. P. (2019). Pengaruh Kinerja Lingkungan Dan Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham. Seminar Nasional Hasil Riset Dan Pengabdian. *Akuntansi*, 2(2), 308–313.
- Suhardi, R. P., & Purwanto, A. (2015). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Pengungkapan Emisi Karbon Di Indonesia (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013). *Diponegoro Journal Of Accounting*, 4(2), 1–13. Diambil Dari <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Tandelilin, E. (2010). Dasar-Dasar Manajemen Investasi. *Manajemen Investasi*, 1–34.
- Unilever. (2020). Unilever Tinggalkan Bahan Bakar Fosil Sebagai Bagian Dari ‘Clean Future.’ Diambil 3 Juli 2020, Dari <https://www.unilever.co.id/news/press-releases/2020/unilever-tinggalkan-bahan-bakar-fosil-sebagai-bagian-dari-clean-future/>

