

Pengaruh Pengungkapan *Green Accounting* terhadap Reaksi Pasar Modal Perusahaan Sektor Energi di Bursa Efek Indonesia Periode 2022–2024

Adisaki¹, Zahra Agnia²

^{1,2}Program Studi Akuntansi, Universitas Nusa Putra, Sukabumi, Indonesia

zalfan.adisaki_ak24@nusaputra.ac.id

zahra.agnia_ak24@nusaputra.ac.id

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh green accounting terhadap reaksi pasar modal pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2022-2024. Green accounting diukur menggunakan dua indikator, yaitu biaya lingkungan dan total konsumsi energi, sedangkan reaksi pasar modal diukur menggunakan cumulative abnormal return (CAR). Pendekatan yang digunakan adalah kuantitatif dengan data sekunder berupa laporan tahunan, laporan keberlanjutan, dan data harga saham. Sampel terdiri dari 20 perusahaan yang dipilih melalui purposive sampling, menghasilkan 60 observasi (20 perusahaan × 3 tahun). Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi data panel dengan Common Effect Model (CEM) setelah melalui uji Chow, dibantu dengan software EViews 13. Hasil penelitian menunjukkan bahwa green accounting (biaya lingkungan dan total konsumsi energi) secara parsial maupun simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap reaksi pasar modal (CAR). Hal ini mengindikasikan bahwa investor cenderung lebih memprioritaskan informasi keuangan fundamental perusahaan, seperti profitabilitas dan arus kas, dibandingkan informasi lingkungan seperti green accounting dalam pengambilan keputusan investasi.

Kata kunci: Akuntansi Hijau, Pasar Modal, Sektor Energi

Abstract: This study aims to examine the effect of green accounting on capital market reaction in energy sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2022-2024 period. Green accounting is measured using two indicators, namely environmental cost and total energy consumption, while capital market reaction is measured using cumulative abnormal return (CAR). The approach used is quantitative with secondary data in the form of annual reports, sustainability reports, and stock price data. The sample consists of 20 companies selected through purposive sampling, resulting in 60 observations (20 companies × 3 years). The data analysis technique used is panel data regression with the Common Effect Model (CEM) after passing the Chow Test, assisted by EViews 13 software. The results show that green accounting (environmental cost and total energy consumption) partially and simultaneously has no significant effect on capital market reaction (CAR). This indicates that investors tend to prioritize companies' fundamental financial information, such as profitability and cash flow, over environmental information like green accounting in their investment decision-making.

Keywords: Green Accounting, Capital Market, Energy Sector

PENDAHULUAN

Pengungkapan green accounting semakin menjadi sorotan dalam praktik bisnis modern, terutama ketika perusahaan dituntut tidak hanya berorientasi pada profit, tetapi juga bertanggung jawab terhadap dampak lingkungannya. Dalam konteks pasar modal, informasi lingkungan diharapkan menjadi sinyal penting bagi investor dalam menilai keberlanjutan perusahaan dan prospek usaha di masa depan.

Dalam beberapa tahun terakhir, sejumlah penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan green accounting mampu meningkatkan nilai perusahaan dan menarik minat investor (Riduwan et al., 2022). Investor mulai mempertimbangkan aspek keberlanjutan lingkungan sebagai bagian dari pengambilan keputusan investasi jangka panjang. Namun, penelitian S. Dhaliwal et al. (2011) menunjukkan bahwa informasi non-keuangan tidak selalu dianggap relevan oleh investor. Sejalan dengan itu, Philipp Krüger (2015) menemukan bahwa respons investor terhadap informasi lingkungan cenderung beragam, sementara Gunnar Friede et al. (2015) menunjukkan bahwa hubungan antara aspek keberlanjutan dan kinerja pasar tidak selalu konsisten. Perbedaan hasil penelitian tersebut menunjukkan adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian terkait pengaruh green accounting terhadap reaksi pasar modal. Fenomena ini memunculkan pertanyaan apakah green accounting benar-benar menjadi pertimbangan penting dalam keputusan investasi atau hanya menjadi formalitas pelaporan perusahaan semata.

Permasalahan ini menjadi semakin penting ketika dikaitkan dengan sektor energi yang

merupakan penyumbang emisi gas rumah kaca terbesar, baik secara global maupun di Indonesia. Berdasarkan data Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan (KLHK), sektor energi menyumbang sekitar 55% dari total emisi nasional pada tahun 2023. Kondisi tersebut mendorong perusahaan sektor energi untuk meningkatkan transparansi informasi lingkungan sebagai bentuk tanggung jawab terhadap keberlanjutan (Margireta et al., 2022).

Sebagai respons terhadap isu lingkungan yang semakin kompleks, pemerintah Indonesia telah menetapkan berbagai regulasi, salah satunya melalui Undang-Undang Nomor 32 Tahun 2009 tentang Perlindungan dan Pengelolaan Lingkungan Hidup. Regulasi tersebut mendorong perusahaan untuk lebih memperhatikan dampak aktivitas operasional terhadap lingkungan, termasuk dalam penggunaan energi secara efisien dan berkelanjutan. Dalam praktiknya, perusahaan dituntut untuk mengidentifikasi, mengukur, dan mengungkapkan biaya lingkungan dalam laporan keuangan sebagai bagian dari penerapan green accounting, serta menyajikan informasi terkait total konsumsi energi dalam laporan keberlanjutan sebagai bentuk transparansi kepada para pemangku kepentingan (Shaka & Hasyir, 2023).

Urgensi penelitian ini terletak pada kebutuhan untuk memberikan bukti empiris mengenai apakah pengungkapan green accounting memengaruhi reaksi pasar modal, khususnya pada perusahaan sektor energi di Indonesia. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh pengungkapan green accounting yang diukur melalui indikator biaya lingkungan dan total konsumsi energi terhadap reaksi pasar

modal yang diukur menggunakan indikator cumulative abnormal return (CAR). Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan, laporan keberlanjutan, dan data harga saham perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

KAJIAN PUSTAKA

Efficient Market Hypothesis Theory

Efficient Market Hypothesis (EMH) yang dikembangkan oleh Fama (1970) menyatakan bahwa dalam pasar yang efisien, harga saham mencerminkan semua informasi yang tersedia. Hal ini karena pasar akan merespons secara cepat dan rasional terhadap informasi baru yang relevan. Obinata (2007) menyatakan bahwa informasi akuntansi seharusnya langsung tercermin dalam harga saham. EMH menjadi fondasi teoritis yang menjelaskan mengapa pengungkapan informasi oleh perusahaan, termasuk pengungkapan green accounting, dapat memengaruhi reaksi pasar modal (Riduwan & Andajani, 2019).

Dalam konteks penelitian ini, green accounting merupakan salah satu bentuk informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan kepada publik. Green accounting merupakan variabel independen yang dapat diukur melalui indikator biaya lingkungan dan total konsumsi energi, yang mencerminkan komitmen perusahaan terhadap penggunaan energi dan keberlanjutan lingkungan. Informasi mengenai total konsumsi energi menunjukkan sejauh mana perusahaan memperhatikan penggunaan sumber daya secara bertanggung jawab sebagai bagian dari praktik bisnis berkelanjutan.

Reaksi pasar modal dalam penelitian ini merupakan variabel dependen yang diukur melalui indikator cumulative abnormal return (CAR). Indikator ini digunakan untuk mengukur bagaimana suatu informasi yang dipublikasikan perusahaan dapat memengaruhi harga saham di pasar modal (Daniel & Ratnasari, 2019).

Green Accounting

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (IAI), green accounting adalah konsep akuntansi yang memasukkan dampak lingkungan ke dalam pengukuran keuangan perusahaan. International Federation of Accountants (IFAC) juga menyatakan bahwa green accounting merupakan pendekatan akuntansi yang memasukkan biaya dan manfaat lingkungan ke dalam pengambilan keputusan bisnis dengan tujuan mendorong praktik bisnis yang berkelanjutan.

Biaya lingkungan merupakan seluruh biaya yang dikeluarkan perusahaan dalam rangka pengelolaan dan pelestarian lingkungan. Biaya lingkungan digunakan sebagai proksi dari green accounting yang mencerminkan komitmen finansial perusahaan terhadap keberlanjutan lingkungan (Ryanti et al., 2024)

Selain biaya lingkungan, total konsumsi energi juga menjadi indikator penting dalam penerapan green accounting. Pengungkapan total konsumsi energi dalam laporan tahunan atau laporan keberlanjutan mencerminkan tingkat penggunaan energi serta komitmen perusahaan dalam mengurangi dampak lingkungan akibat aktivitas operasional (Shaka & Hasyir, 2023).

Reaksi Pasar Modal

Reaksi pasar modal didefinisikan sebagai respons atau perubahan yang terjadi di pasar modal sebagai akibat dari suatu peristiwa atau informasi baru yang diumumkan oleh perusahaan (Fama, 1970). Dalam penelitian ini, reaksi pasar modal diukur menggunakan cumulative abnormal return (CAR) yang dihitung dengan menghitung abnormal return terlebih dahulu.

Abnormal return merupakan selisih antara actual return dengan expected return. Secara matematis, abnormal return dirumuskan sebagai:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}] \quad (1)$$

Keterangan:

$AR_{i,t}$: Abnormal retur saham i pada periode ke- t

$R_{i,t}$: Actual return saham i pada periode ke- t

$E[R_{i,t}]$: Expected return saham i pada periode ke- t

i : Perusahaan sampel ke- i ($i = 1, 2, \dots, 60$)

t : Hari ke- t ($t = -5, -4, \dots, 5$)

Actual return dirumuskan sebagai:

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}} \quad (2)$$

Keterangan:

$R_{i,t}$: Actual return saham i pada periode ke- t

$P_{i,t}$: Harga penutupan saham i pada periode ke- t

$P_{i,t-1}$: Harga penutupan saham i pada periode sebelumnya ($t - 1$)

i : Perusahaan sampel ke- i ($i = 1, 2, \dots, 60$)

t : Hari ke- t ($t = -5, -4, \dots, 5$)

Expected return dengan Market Adjusted Model, artinya expected return saham perusahaan tercermin dalam actual return Index Harga Saham Gabungan (IHSG) pada periode yang sama, expected return dirumuskan sebagai:

$$E[R_{i,t}] = R_{M,t} \quad (3)$$

Keterangan:

$E[R_{i,t}]$: Expected return

$R_{m,t}$: Return pasar pada periode ke- t

i : Perusahaan sampel ke- i ($i = 1, 2, \dots, 60$)

t : Hari ke- t ($t = -5, -4, \dots, 5$)

m : Pasar

CAR adalah akumulasi atau penjumlahan dari seluruh abnormal return selama periode tertentu (event window). Event window pada penelitian ini adalah H-5 s.d. H+5 penerbitan laporan keberlanjutan. CAR digunakan untuk mengukur dampak suatu peristiwa atau informasi terhadap harga saham dalam jangka waktu tertentu. Semakin besar nilai CAR maka semakin besar pula reaksi pasar terhadap informasi yang dipublikasikan perusahaan (Daniel & Ratnasari, 2019). CAR dirumuskan sebagai:

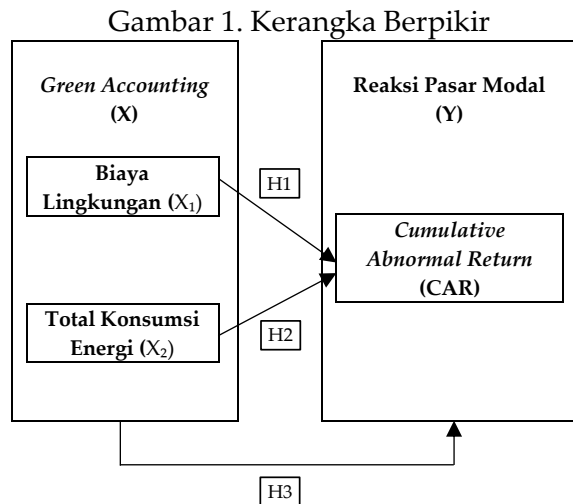
$$CAR_i = \sum_{t=t_1}^{t_2} AR_{i,t} \quad (4)$$

Keterangan:

CAR_i : Abnormal return saham i pada periode ke- t

$\sum_{t=t_1}^{t_2} AR_{i,t}$: Akumulasi abnormal return saham i pada event window

Kerangka Berpikir



Sumber: Penulis, 2026

Hipotesis

Hipotesis penelitian pertama yaitu pengaruh biaya lingkungan terhadap reaksi pasar modal yang diproksikan dengan CAR. Biaya lingkungan merupakan biaya yang dikeluarkan perusahaan dalam rangka pengelolaan, pencegahan, dan penanggulangan dampak lingkungan akibat aktivitas operasional perusahaan. Pengungkapan biaya lingkungan dapat menjadi sinyal positif bagi investor karena menunjukkan komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan lingkungan dan tanggung jawab sosial perusahaan.

Dalam perspektif EMH, informasi yang dipublikasikan perusahaan akan direspons oleh investor dan tercermin dalam harga saham (Fama, 1970). Penelitian Riduwan dan Andajani (2019) menunjukkan bahwa informasi keberlanjutan perusahaan dapat memengaruhi respons investor di pasar modal. Penelitian Shaka dan Hasyir (2023) juga menunjukkan bahwa pengungkapan green accounting melalui informasi

lingkungan berpotensi memengaruhi keputusan investor.

H1: Biaya Lingkungan berpengaruh signifikan terhadap Cumulative Abnormal Return (CAR).

Hipotesis penelitian kedua yaitu pengaruh total konsumsi energi terhadap reaksi pasar modal yang diproksikan dengan CAR. Pengungkapan konsumsi energi mencerminkan tingkat penggunaan energi serta komitmen perusahaan dalam menerapkan praktik bisnis yang berkelanjutan. Informasi tersebut dapat menjadi pertimbangan investor dalam menilai prospek dan keberlanjutan perusahaan di masa depan.

Oleh karena itu, informasi mengenai konsumsi energi diperkirakan dapat memengaruhi reaksi investor di pasar modal.

H2: Total Konsumsi Energi berpengaruh signifikan terhadap Cumulative Abnormal Return (CAR).

Hipotesis penelitian ketiga yaitu pengaruh green accounting yang diproksikan dengan biaya lingkungan dan total konsumsi energi terhadap reaksi pasar modal yang diproksikan dengan CAR. Green accounting merupakan konsep akuntansi yang mengintegrasikan aspek lingkungan ke dalam aktivitas dan pelaporan perusahaan. Penerapan green accounting dapat tercermin melalui pengungkapan biaya lingkungan dan konsumsi energi yang menunjukkan komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan lingkungan serta tanggung jawab sosial.

H3: Biaya Lingkungan dan Total Konsumsi Energi secara bersama-sama (simultan)

berpengaruh signifikan terhadap Cumulative Abnormal Return (CAR).

METODOLOGI

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan memanfaatkan data sekunder. Menurut Sugiyono (2022), penelitian kuantitatif merupakan metode penelitian yang digunakan untuk menguji hubungan antarvariabel melalui analisis statistik berdasarkan data numerik. Pendekatan ini dipilih karena penelitian bertujuan menguji pengaruh pengungkapan green accounting terhadap reaksi pasar modal pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa laporan tahunan, laporan keberlanjutan, dan data harga saham perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode penelitian. Data diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI), yaitu <https://www.idx.co.id>, dan situs resmi Yahoo Finance <https://finance.yahoo.com/> serta website resmi masing-masing perusahaan.

Variabel dan Definisi

Tabel 1. Variabel dan Definisi

Variabel	Definisi	Indikator	Skala
Green Accounting (X)	Akuntansi keberlanjutan dan tanggung jawab lingkungan	Biaya Lingkungan (X ₁) dan Total Konsumsi Energi (X ₂)	Rasio
Reaksi Pasar Modal (Y)	Perubahan harga saham terhadap informasi	Cumulative Abnormal Return (Y)	Rasio

Sumber: Penulis, 2026

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI selama periode penelitian. Teknik

pengambilan sampel menggunakan metode purposive sampling, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang sesuai dengan tujuan penelitian.

Tabel 2. Populasi dan Sampel

No.	Keterangan	Tidak Memenuhi Kriteria	Memenuhi Kriteria
1	Perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2024	0	74
2	Perusahaan yang menerbitkan Laporan Keuangan dan Sustainability Report periode 2022-2024	-33	41
3	Perusahaan yang mendapatkan laba pada periode 2022-2024	-9	32
4	Perusahaan yang mengungkapkan informasi terkait biaya lingkungan dan total konsumsi energi pada periode 2022-2024	-12	20
Jumlah Sampel Perusahaan yang Memenuhi Kriteria pada Periode 2022-2025 (20 Perusahaan x 3 Tahun)			60
Jumlah Sampel Penelitian			60

Sumber: Penulis, 2026

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dilakukan melalui metode dokumentasi dengan mengumpulkan data sekunder yang berasal dari laporan tahunan, laporan keberlanjutan, dan data harga saham perusahaan. Laporan tahunan dan laporan keberlanjutan digunakan untuk memperoleh data biaya lingkungan dan total konsumsi energi, sedangkan data harga saham digunakan untuk menghitung CAR sebagai proksi reaksi pasar modal.

Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel dengan bantuan software EViews 13. Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, dilakukan pemilihan model data panel menggunakan uji Chow untuk menentukan

model yang paling sesuai. Selanjutnya dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas.

Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan uji t (parsial) untuk mengetahui pengaruh masing-masing indikator variable independen terhadap indikator variabel dependen, dan uji f (simultan) untuk mengetahui pengaruh indikator variable independen terhadap indikator dependen secara simultan (bersama-sama).

Model regresi data panel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \varepsilon \quad (5)$$

Keterangan:

Y : Cumulative Abnormal Return (CAR)

α : Konstanta

β_1, β_2 : Koefisien regresi

X_1 : Biaya Lingkungan

X_2 : Konsumsi Energi

ε : Error (kesalahan pengganggu)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran mengenai karakteristik data pada indikator biaya lingkungan, total konsumsi energi, dan reaksi Cumulative Abnormal Return (CAR).

Tabel 3. Hasil Uji Deskriptif

	X_1	X_2	Y
Mean	22,33200	12,77900	-0,005717
Median	23,14700	13,69050	-0,002500
Maximum	26,63500	20,39000	0,135000
Minimum	13,76400	1,480000	-0,173000
Std. Dev.	3,007525	4,269601	0,061816
Skewness	-0,603264	-0,629769	-0,276023
Kurtosis	2,495122	3,080444	3,544475

Jarque-Bera	4,276522	3,982273	1,503017
Probability	0,117860	0,136540	0,471655
Sum	1339,920	766,7400	-0,343000
Sum Sq. Dev.	533,6671	1075,540	0,225454
Observations	60	60	60

Sumber: Data Olahan EViews 13, 2026

Berdasarkan hasil statistik deskriptif, diperoleh hasil sebagai berikut

1. Indikator biaya lingkungan (X_1) memiliki nilai rata-rata (mean) sebesar 22,33200 dengan standar deviasi sebesar 3,007525. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa data biaya lingkungan memiliki variasi yang relatif rendah (homogen) antar perusahaan.
2. Indikator total konsumsi energi (X_2) memiliki nilai rata-rata (mean) sebesar 12,77900 dengan standar deviasi sebesar 4,269601. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa data konsumsi energi relatif homogen, meskipun terdapat perbedaan tingkat konsumsi energi antar perusahaan.
3. Indikator CAR (Y) memiliki nilai rata-rata (mean) sebesar -0,005717 atau -0,57% dengan standar deviasi sebesar 0,061816. Nilai rata-rata yang negatif menunjukkan bahwa secara umum perusahaan dalam sampel mengalami cumulative abnormal return negatif selama periode penelitian.

Hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa biaya lingkungan memiliki variasi yang relatif rendah, yang mengindikasikan bahwa perusahaan sektor energi cenderung memiliki pola pengeluaran lingkungan yang

tidak jauh berbeda. Total konsumsi energi juga menunjukkan variasi yang relatif rendah, meskipun terdapat perbedaan penggunaan energi yang dipengaruhi oleh skala dan karakteristik operasional masing-masing perusahaan.

Sementara itu, nilai rata-rata CAR yang negatif menunjukkan bahwa pasar cenderung memberikan respons yang kurang positif selama periode penelitian. Kondisi ini mengindikasikan bahwa informasi yang dipublikasikan perusahaan belum sepenuhnya mampu menghasilkan return di atas return yang diharapkan oleh investor.

Uji Chow

Dalam penelitian ini, uji Chow digunakan untuk menentukan model regresi data panel yang paling tepat antara Common Effect Model (CEM) dan Fixed Effect Model (FEM).

Tabel 4. Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0,714436	(19,38)	0,7815
Cross-section Chi-square	18,326229	19	0,5008

Sumber: Data Olahan EViews 13, 2026

Berdasarkan hasil uji Chow, diperoleh nilai Prob. sebesar 0,5008. Nilai tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 ($0,5008 > 0,05$). Dengan demikian, model yang paling tepat digunakan dalam penelitian ini adalah CEM. Hal ini sesuai dengan pendapat Widarjono (2018) yang menyatakan bahwa apabila nilai probabilitas uji Chow lebih besar dari 0,05, maka model yang dipilih adalah CEM.

Uji Asumsi Klasik

Karena model yang terpilih dalam penelitian ini adalah CEM, maka perlu dilakukan uji

asumsi klasik yang meliputi uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas (Ghozali, 2018).

Uji Multikolinearitas

Tabel 6. Hasil Uji Multikolinearitas

	X ₁	X ₂
LN_X1	1.000000	0.059682
LN_X2	0.059682	1.000000

Sumber: Data Olahan EViews 13, 2026

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas, diperoleh nilai koefisien korelasi antara indikator biaya lingkungan (X₁) dan total konsumsi energi (X₂) sebesar 0,059682. Nilai tersebut lebih kecil dari 0,10 ($0,059682 < 0,10$), sehingga dapat disimpulkan bahwa model penelitian tidak mengalami gejala multikolinearitas. Dengan demikian, variabel independen dalam penelitian ini tidak memiliki hubungan yang kuat satu sama lain.

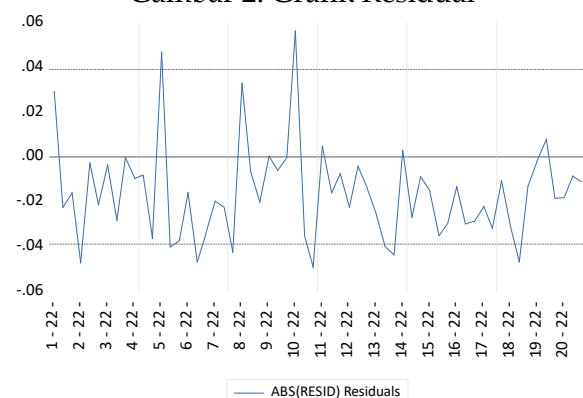
Uji Heteroskedastisitas

Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0,016357	0,040222	-0,406661	0,6858
X ₁	0,002437	0,001693	1,439773	0,1554
X ₂	0,000683	0,001192	0,573025	0,5689

Sumber: Data Olahan EViews 13, 2026

Gambar 2. Grafik Residual



Sumber: Data Olahan EViews 13, 2026

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas, diperoleh nilai probabilitas indikator biaya lingkungan (X_1) sebesar 0,1554 dan indikator total konsumsi energi (X_2) sebesar 0,5698. Kedua nilai tersebut lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa model penelitian tidak mengalami gejala heteroskedastisitas.

Selain itu, berdasarkan grafik residual, penyebaran data tidak melewati batas 500 dan -500, sehingga semakin memperkuat bahwa model regresi terbebas dari masalah heteroskedastisitas.

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas, dapat diketahui bahwa model penelitian telah memenuhi asumsi klasik. Indikator biaya lingkungan (X_1) dan total konsumsi energi (X_2) terbebas dari gejala multikolinearitas maupun heteroskedastisitas. Oleh karena itu, model regresi yang digunakan dinilai layak untuk menguji pengaruh green accounting terhadap reaksi pasar modal pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Analisis Regresi Data Panel

Analisis regresi data panel digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen, yaitu green accounting yang diproksikan oleh biaya lingkungan dan total konsumsi energi, terhadap variabel dependen yaitu reaksi pasar modal yang diproksikan dengan CAR.

Berdasarkan hasil pengolahan data, diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = -8.322e - 05 - 0.001X_1 + 0,001X_2(6)$$

Berdasarkan persamaan regresi tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Konstanta sebesar -0,000083 menunjukkan bahwa apabila indikator biaya lingkungan (X_1) dan total konsumsi energi (X_2) dianggap konstan, maka nilai CAR (Y) sebesar -0,000083.
2. Koefisien biaya lingkungan (X_1) sebesar -0,001 menunjukkan arah hubungan negatif. Artinya, setiap kenaikan Biaya Lingkungan sebesar 1 satuan akan menurunkan nilai CAR (Y) sebesar 0,001 dengan asumsi variabel lain dianggap konstan.
3. Koefisien Konsumsi Energi (X_2) sebesar 0,001 menunjukkan arah hubungan positif. Artinya, setiap kenaikan konsumsi energi sebesar 1 satuan akan meningkatkan nilai Cumulative CAR sebesar 0,001613 dengan asumsi indikator lain dianggap konstan.

Uji t

Uji t dilakukan untuk mengetahui pengaruh indikator variabel independen secara masing-masing (parsial) terhadap indikator variabel dependen pada tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$).

Tabel 6. Hasil Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-8.32E-05	0.064320	-0.0013	0.9990
X_1	-0.001175	0.002707	-0.4342	0.6658
X_2	0.001613	0.001907	0.84590	0.4011
R-squared	0.014919	Mean dependent var		-0.0057
Adjusted R-squared	-0.019645	S.D. dependent var		0.061816

Sumber: Data Olahan EViews 13, 2026

Berdasarkan hasil penelitian diperoleh nilai t tabel sebesar 2,10092204. Berikut penjelasan hasil uji t yang telah dilakukan:

1. Pengaruh biaya lingkungan terhadap CAR. Berdasarkan hasil uji t, diperoleh nilai thitung sebesar -0,434159. Jika dibandingkan dengan nilai ttabel sebesar 2,10092204, maka nilai thitung lebih kecil dari t tabel ($-0,434159 < 2,10092204$). Selain itu, nilai signifikansi sebesar 0,6658 lebih besar dari 0,05 ($0,6658 > 0,05$). Maka dapat disimpulkan bahwa biaya lingkungan (X_1) tidak berpengaruh signifikan terhadap CAR. Dengan demikian, H1 ditolak.
2. Pengaruh konsumsi energi terhadap CAR. Berdasarkan hasil uji t, diperoleh nilai t hitung sebesar 0,845903. Jika dibandingkan dengan nilai t tabel sebesar 2,10092204, maka nilai thitung lebih kecil dari t tabel ($0,845903 < 2,10092204$). Selain itu, nilai signifikansi sebesar 0,4011 lebih besar dari 0,05 ($0,4011 > 0,05$). Maka dapat disimpulkan bahwa total konsumsi energi (X_2) tidak berpengaruh signifikan terhadap CAR. Dengan demikian, H2 ditolak.

Uji f

Tabel 7. Hasil Uji f

F-statistic	0.431642	Durbin-Watson stat	2.076038
Prob(F-statistic)	0.651547		

Sumber: Data Olahan EViews 13

Berdasarkan hasil penelitian diperoleh nilai Prob(f-statistic) 0,651547. Jika dibandingkan dengan significant level 0,05 maka nilai Prob(f-statistic) lebih besar dari significant level ($0,651547 > 0,05$).

Maka dapat disimpulkan bahwa green accounting yang diprosikan dengan biaya lingkungan dan total konsumsi energi secara

bersama-sama (simultan) tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar modal yang diprosikan oleh CAR. Dengan demikian, H3 ditolak.

PEMBAHASAN

Pengaruh Biaya Lingkungan terhadap Cumulative Abnormal Return (CAR)

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa biaya lingkungan memiliki nilai t hitung lebih kecil dari t tabel ($-0,434159 < 2,10092204$) dengan nilai signifikansi sebesar $0,6658 > 0,05$. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa biaya lingkungan tidak berpengaruh signifikan terhadap CAR.

Hasil tersebut mengindikasikan bahwa besarnya biaya lingkungan yang dikeluarkan perusahaan belum mampu memengaruhi reaksi investor di pasar modal. Investor cenderung lebih memperhatikan informasi keuangan yang berkaitan langsung dengan profitabilitas, pertumbuhan laba, dan prospek perusahaan dibandingkan informasi mengenai pengeluaran biaya lingkungan. Dengan kata lain, peningkatan biaya lingkungan tidak selalu diikuti oleh peningkatan maupun penurunan reaksi pasar yang tercermin melalui CAR.

Temuan ini menunjukkan bahwa informasi biaya lingkungan yang diungkapkan perusahaan belum dianggap sebagai informasi yang memiliki nilai ekonomi langsung bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Shaka dan Hasyir (2023) yang menemukan bahwa pengungkapan green accounting tidak berpengaruh signifikan terhadap respon investor yang diukur menggunakan CAR. Hasil ini juga didukung

oleh penelitian Grewal et al. (2019) yang menyatakan bahwa informasi keberlanjutan belum tentu memperoleh respons langsung dari pasar modal.

Pengaruh Konsumsi Energi terhadap Cumulative Abnormal Return (CAR)

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Konsumsi Energi memiliki nilai t hitung lebih kecil dari ttabel ($0,845903 < 2,10092204$) dengan nilai signifikansi sebesar $0,4011 > 0,05$. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa Konsumsi Energi tidak berpengaruh signifikan terhadap CAR.

Hasil tersebut mengindikasikan bahwa tingkat konsumsi energi yang diungkapkan perusahaan belum menjadi pertimbangan utama investor dalam melakukan investasi. Meskipun informasi konsumsi energi mencerminkan komitmen perusahaan terhadap efisiensi energi dan keberlanjutan lingkungan, investor cenderung lebih berfokus pada informasi yang memberikan dampak langsung terhadap kinerja keuangan perusahaan. Akibatnya, perubahan tingkat konsumsi energi yang diungkapkan perusahaan tidak direspons secara signifikan oleh pasar.

Temuan ini menunjukkan bahwa informasi konsumsi energi masih dianggap sebagai informasi pendukung dan belum menjadi faktor utama dalam pembentukan keputusan investasi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Dhaliwal et al. (2011) yang menyatakan bahwa informasi non-keuangan tidak selalu dianggap relevan oleh investor. Selain itu, penelitian Krüger (2015) juga menemukan bahwa respons investor terhadap informasi lingkungan cenderung beragam, sehingga tidak selalu

tercermin dalam perubahan harga saham perusahaan.

Pembahasan Pengaruh Green Accounting terhadap Reaksi Pasar Modal

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa green accounting yang diproksikan oleh biaya lingkungan dan total konsumsi energi secara simultan memiliki nilai Prob(F-statistic) 0,651547. Nilai ini lebih besar dari nilai signifikansi (0,05). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa green accounting tidak berpengaruh signifikan terhadap reaksi pasar modal yang diproksikan oleh CAR.

Temuan ini mengindikasikan bahwa investor tidak menjadikan informasi lingkungan sebagai dasar utama dalam pengambilan keputusan investasi. Oleh karena itu, pengungkapan green accounting pada perusahaan sektor energi belum mampu menghasilkan reaksi pasar yang signifikan.

KESIMPULAN

Penelitian ini menyimpulkan bahwa green accounting yang diproksikan dengan biaya lingkungan dan total konsumsi energi tidak berpengaruh secara parsial dan simultan terhadap reaksi pasar modal yang diproksikan dengan cumulative abnormal return (CAR) pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hasil penelitian menunjukkan bahwa informasi green accounting yang diungkapkan melalui biaya lingkungan dan konsumsi energi belum menjadi faktor utama yang dipertimbangkan investor dalam pengambilan keputusan investasi.

Penelitian ini memberikan kontribusi akademis sebagai sumber referensi bagi

mahasiswa, peneliti, dan akademisi yang tertarik pada bidang green accounting, keberlanjutan perusahaan, dan pasar modal. Selain itu, penelitian ini memperkaya bukti empiris mengenai hubungan antara pengungkapan informasi lingkungan dan reaksi pasar modal, khususnya pada perusahaan sektor energi di Indonesia.

Implikasi praktis dari penelitian ini adalah perusahaan perlu meningkatkan kualitas, konsistensi, dan transparansi pengungkapan informasi lingkungan agar dapat memberikan nilai tambah bagi investor. Bagi investor, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa informasi green accounting masih cenderung digunakan sebagai informasi pendukung dibandingkan sebagai dasar utama dalam pengambilan keputusan investasi. Oleh karena itu, perusahaan perlu mengintegrasikan aspek keberlanjutan dengan kinerja keuangan agar informasi lingkungan yang disampaikan dapat memberikan sinyal yang lebih kuat kepada pasar.

KETERBATASAN

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diketahui, diantaranya:

1. Waktu penelitian yang singkat, yaitu kurang dari 3 bulan. Hal ini menjadi kendala dalam memperluas cakupan analisis
2. Jumlah sampel dalam penelitian ini terbatas karena tidak semua perusahaan memenuhi kriteria purposive sampling
3. Ruang lingkup penelitian ini masih terbatas pada perusahaan sektor energi
4. Event study yang digunakan belum mempertimbangkan faktor-faktor

eksternal seperti berita internasional dan kebijakan pemerintah yang terjadi bersamaan dengan event window

SARAN PENELITIAN MASA DEPAN

Berdasarkan keterbatasan yang dijelaskan, terdapat beberapa saran untuk penelitian selanjutnya, diantaranya:

1. Penelitian masa depan disarankan untuk memperpanjang periode penelitian menjadi lebih dari 3 tahun, guna mengungkap tren yang lebih panjang
2. Disarankan untuk memperluas cakupan sampel ke sektor lain di luar sektor energi, untuk menguji apakah pengaruh green accounting terhadap reaksi pasar modal konsisten di berbagai sektor
3. Disarankan untuk menambah variable kontrol ukuran perusahaan, guna mengisolasi pengaruh murni green accounting terhadap reaksi pasar modal
4. Penelitian mendatang sebaiknya mempertimbangkan faktor-faktor eksternal seperti berita internasional, kebijakan pemerintah, dan kondisi makroekonomi yang terjadi bersamaan dengan event window.

REFERENSI

- Daniel, D., & Ratnasari, M. (2019). Pengungkapan CSR dan cerminan abnormal return perusahaan. *Jurnal Manajemen*, 16(1), 110–128.
- Dhaliwal, D. S., Li, O. Z., Tsang, A., & Yang, Y. G. (2011). Voluntary nonfinancial disclosure and the cost of equity capital: The initiation of corporate social responsibility reporting. *The Accounting Review*, 86(1), 59–100.
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417.
- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: Aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210–233.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25* (Edisi ke-9). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Grewal, J., Riedl, E. J., & Serafeim, G. (2018). Market reaction to mandatory nonfinancial disclosure. *Management Science*, 65(7), 3061–3084. (Published online in Articles in Advance August 9, 2018)
- Krüger, P. (2015). Corporate goodness and shareholder wealth. *Journal of Financial Economics*, *115*(2), 304–329.
- Margireta, I. A., & Khoirawati, N. (2022). Penerapan pelaporan sosial pada perusahaan sektor energi yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, 4(12), 5630–5642.
- Obinata, T. (2007). *The usefulness of accounting information and the valuation of the firm: A reexamination of the efficient market hypothesis* (CARF Working Paper No. CARF-J-040). University of Tokyo, Center for Advanced Research in Finance.
- Oktiara, K., & Effriyanti. (2024). Pengaruh green accounting, corporate social responsibility (CSR), dan struktur modal terhadap nilai perusahaan (Studi empiris pada perusahaan sektor energi di Bursa Efek Indonesia tahun 2018–2022). *MANTAP: Journal of Management Accounting, Tax and Production*, 2(2), 1125–1135.
- Riduwan, A., & Andajani, A. (2019). Sustainability concerns and investor responses to earnings announcements. *Indonesian Journal of Sustainability Accounting and Management*, *3*(2), 187–202.
- Riduwan, A., & Andajani. (2022). Pemenuhan tanggungjawab ekonomik-sosio-ekologi: Benarkah memicu keberlanjutan kinerja keuangan? *Ekuitas: Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, 6(2), 157–180.
- Ryanti, D., Gursdia, H., Alipudin, A., & Yuliasanti, Y. (2024). Era green accounting 4.0 untuk profitabilitas perusahaan manufaktur (sektor industri barang konsumsi tahun 2019–2022). *JATAMA: Jurnal Akuntansi Pratama*, 7(1), 1–14. (Catatan: Volume dan nomor sesuai dengan artikel yang diterbitkan)
- Shaka, K. A., & Hasyir, D. A. (2023). Pengaruh pengungkapan green accounting pada sustainability report terhadap respon investor. *Jurnal Riset Akuntansi Unisba*, 3(2), 97–102. (Catatan: Volume dan nomor sesuai dengan artikel, meskipun tidak disebutkan secara eksplisit dalam file)

- Siswati, C. R., & Sumayyah. (2025). The effect of carbon emission disclosure, green accounting, and institutional ownership on firm value. *Research Horizon*, 5(4), 1719–1730.
- Sugiyono. (2022). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.