

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Data Penelitian

Laporan tahunan dan laporan keberlanjutan dari perusahaan energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia antara tahun 2020 dan 2024 berfungsi sebagai sumber data sekunder untuk studi ini. Studi ini mengkaji pengaruh *green accounting* dan *environmental cost* terhadap nilai perusahaan energi antara tahun 2020 dan 2024. Bursa Efek Indonesia (BEI) dan beberapa situs web bisnis menyediakan akses ke laporan tahunan dan laporan keberlanjutan ini. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengkaji bagaimana struktur modal memengaruhi dampak variabel independen terhadap variabel dependen.

Penelitian ini mencakup perusahaan energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2020 dan 2024. Sebagai sampel, metode *purposive sampling* digunakan. Dari total 90 perusahaan energi didapatkan 17 perusahaan energi yang mencapai kriteria pemilihan sampel, dengan total 5 tahun pengamatan sehingga didapatkan sebanyak 85 data penelitian.

4.2 Uji Prasyarat Analisis

4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif

Dalam penelitian ini menggunakan empat variabel yang akan dianalisis, yaitu variabel Y dengan nilai perusahaan, variabel X yang terdiri dari *green accounting* dan *environmental cost*, serta variabel Z dengan struktur modal. Berikut adalah hasil dari analisis statistik deskriptif:

Tabel 4. 1 Hasil Statistik Deskriptif

Keterangan Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Median	Std. Deviation
Variabel Terikat:						
Nilai perusahaan	85	3.076405	7.17924	1.25155	0.88958	1.212312
Variabel Bebas:						
<i>Green Accounting</i>	85	0.420000	1.130000	0.737176	0.720000	0.145689
<i>Environmental Cost</i>	85	-0.661896	4.021865	0.632295	0.060640	1.172534
Variabel Moderasi:						
Struktur Modal	85	0.001067	2.966712	0.814802	0.592348	0.733143

Sumber: Data diolah

Nilai perusahaan (Y) yang diproyeksikan dengan nilai PBV (*Price Book Value*) memiliki mean sebesar 1.25155 dengan standar deviasi yang lebih kecil yaitu 1.212312 yang berarti data yang digunakan pada variabel nilai perusahaan tidak bervariasi dan tidak terjadi penyimpangan data. Nilai perusahaan terendah yaitu sebesar 3.076405 yang dianggap *undervalued* karena kurang dari 1, sedangkan nilai perusahaan tertinggi yaitu sebesar 7.17924 yang berarti *overvalued* karena lebih nilai dari 1.

Green accounting (X1) yang diproyeksikan dengan indeks *Global Reporting Initiative* (GRI) melalui metode analisis konten, memiliki besaran mean 0.737176 dengan nilai standar deviasi yang lebih kecil yaitu 0.145689 yang berarti data yang digunakan pada variabel *green accounting* tidak bervariasi dan tidak terjadi penyimpangan data. Perusahaan dengan pengungkapan GRI terendah memiliki skor 1 jika mengungkapkan indikator *green accounting* dalam bentuk narasi dan tertinggi memiliki skor 3 jika mengungkapkan indikator dengan melampirkan gambar, narasi, serta jumlah dana yang terkait.

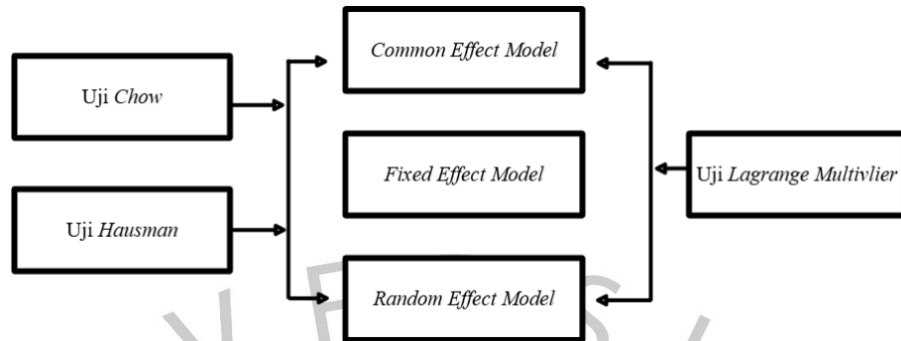
Environmental cost (X2) yang diproyeksikan dengan nilai *environmental cost* (EC) memiliki mean sebesar 0.632295 dengan standar deviasi yang lebih besar yaitu 1.172534. Standar deviasi yang lebih besar dari mean menunjukkan bahwa data *environmental cost* memiliki sebaran yang besar dan bervariasi. *Environmental cost* terendah yaitu sebesar -0.661896 yang dianggap jika laba bersih perusahaan bernilai negatif (mengalami kerugian), sementara biaya lingkungan tetap dikeluarkan. Bahwa temuan ini sejalan dengan penelitian Anjanie & Hasyir (2023) yang menunjukkan bahwa penggunaan rasio EC yang didasarkan pada laba dapat menghasilkan angka negatif saat laba perusahaan negatif. Sedangkan, *environmental cost* tertinggi yaitu sebesar 4.021865 yang berarti jika laba bersih sangat kecil atau mendekati nol, sementara *environmental cost* tetap besar, maka rasio menjadi sangat tinggi (Anggraini & Kusuma, 2024).

Struktur modal (Z) yang diproyeksikan dengan nilai DER (*Debt to Equity Ratio*) memiliki mean sebesar 0.814802 dengan standar deviasi yang lebih kecil yaitu 0.733143 yang berarti data yang digunakan pada variabel struktur modal tidak bervariasi dan tidak terjadi penyimpangan data. Perusahaan dengan nilai DER yang rendah, semakin berkurang risiko perusahaan mengalami kesulitan dalam melunasi utangnya. Sebaliknya, jika semakin tinggi nilai DER, semakin besar risiko perusahaan mengalami kesulitan dalam melunasi utangnya.

4.2.2 Uji Pemilihan Model Regresi Data Panel

Ada tiga model regresi data panel yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Untuk memilih model mana yang paling banyak digunakan dalam penelitian, dilakukan tiga pengujian berikut:

Gambar 4. 1 Pengujian Pemilihan Model Regresi



Dari Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier yang telah dilakukan, didapatkan hasil sebagai berikut:

1) Uji Chow

Model (CEM) dan Model (FEM) diidentifikasi menggunakan uji ini. Uji regresi data untuk *common effect model* akan digunakan jika nilai probabilitas lebih besar dari 0,05. Sebaliknya, jika nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05, *fixed effect model* akan digunakan. Tabel berikut menunjukkan hasil dari kedua model regresi:

Tabel 4. 2 *Fixed Effect Model*

Sample: 2020 2024

Periods included: 5

Cross-sections included: 17

Total panel (balanced) observations: 85

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.018451	0.520571	1.956412	0.0548
X1	0.324934	0.808631	0.401832	0.6891
X2	-0.279828	0.167439	-1.671225	0.0996
X1*Z	-0.261928	0.588270	-0.445252	0.6576
X2*Z	0.487877	0.153947	3.169128	0.0023

Sumber: Data diolah E-views, 2025

Berdasarkan perbandingan model *Common Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM) yang telah dilakukan, maka hasil uji chow dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 4. 3 Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: UJI_FEMZ			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.824266	(16,64)	0.0469
Cross-section Chi-square	31.937776	16	0.0102

Sumber: Data diolah E-views, 2025

Hasil uji Chow pada Tabel 4.3 menunjukkan bahwa nilai yang diperoleh dari uji Chi-square Cross-section menghasilkan angka probabilitas 0,0102, yang kurang dari 0,05. Model Efek Tetap (FEM) merupakan model yang tepat dalam penelitian ini karena nilai probabilitasnya kurang dari 0,05, sebagaimana ditentukan oleh hasil kedua model regresi yang telah dievaluasi. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan uji *Hausman*.

2) Uji Hausman

Uji ini dilakukan untuk menentukan model yang paling tepat antara *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM). Apabila nilai probabilitas yang diperoleh melebihi 0,05, maka model *Random Effect* dianggap lebih sesuai. Sebaliknya, jika nilai probabilitas berada di bawah 0,05, maka model *Fixed Effect* akan digunakan dalam analisis regresi data panel. Adapun hasil estimasi regresi menggunakan *Random Effect Model* (REM) disajikan dalam tabel berikut.

Tabel 4. 4 Random Effect Model

Sample: 2020 2024
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 17
 Total panel (balanced) observations: 85
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.854466	0.497843	1.716338	0.0900
X1	0.552429	0.666298	0.829102	0.4095
X2	-0.314528	0.143263	-2.195456	0.0310
X1*Z	-0.281706	0.262834	-1.071800	0.2870
X2*Z	0.541286	0.120766	4.482108	0.0000

Sumber: Data diolah E-views, 2025

Berdasarkan perbandingan model *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM) yang telah dilakukan, maka hasil uji *hausman* dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 4. 5 Hasil Uji *Hausman*

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: UJI_REMZ
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	2.258667	4	0.6883

Sumber: Data diolah E-views, 2025

Mengacu pada hasil uji *hausman* yang tertera pada tabel 4.5 diketahui nilai perolehan pada *Cross-section Random* menghasilkan angka probabilitas sebesar $0.6883 > 0.05$. Dapat disimpulkan bahwa berdasarkan hasil dari dua model regresi yang telah diuji, model yang tepat dalam penelitian ini adalah *Random Effect Model* (REM) karena nilai probabilitasnya berada di atas 0.05

3) Uji *Lagrange Multiplier*

Uji ini dilakukan untuk menjamin pilihan model yang paling akurat antara Model *effect Random* (REM) dan Model *effect Common* (CEM). Model Efek Umum akan dipilih jika nilai probabilitas di atas 0,05. Di sisi lain, model Efek Acak akan dipilih untuk analisis regresi data panel jika nilai probabilitas di bawah 0,05. Hasil regresi Model Efek Umum (CEM) ditampilkan pada tabel di bawah ini.

Tabel 4. 6 Hasil Uji *Common Effect Model*

Sample: 2020 2024
Periods included: 5
Cross-sections included: 17
Total panel (balanced) observations: 85

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.708683	0.497847	1.423493	0.1585
X1	0.753169	0.665917	1.131026	0.2614
X2	-0.343534	0.140838	-2.439218	0.0169
X1*Z	-0.292167	0.209486	-1.394686	0.1670
X2*Z	0.581112	0.117065	4.964019	0.0000

Sumber: Data diolah E-views,2025

Berdasarkan perbandingan model *Common Effect Model* (CEM) dan *Random Effect Model* (REM) yang telah dilakukan, maka hasil uji *Lagrange Multiplier* dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 4. 7 Hasil Uji *Lagrange Multiplier*

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects			
Null hypotheses: No effects			
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives			
	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	2.771914 (0.0959)	0.670817 (0.4128)	3.442731 (0.0635)
Honda	1.664907 (0.0480)	-0.819034 (0.7936)	0.598122 (0.2749)
King-Wu	1.664907 (0.0480)	-0.819034 (0.7936)	0.012003 (0.4952)
Standardized Honda	2.157169 (0.0155)	-0.572138 (0.7164)	-2.724174 (0.9968)
Standardized King-Wu	2.157169 (0.0155)	-0.572138 (0.7164)	-2.825039 (0.9976)
Gourieroux, et al.	--	--	2.771914 (0.1105)

Sumber: Data diolah E-views,2025

Mengacu pada hasil uji *Lagrange Multiplier* yang tertera pada tabel 4.7 diketahui nilai perolehan pada *Cross-section Breusch-Pagan* menghasilkan angka probabilitas sebesar $0.0959 > 0.05$. Dapat disimpulkan bahwa berdasarkan hasil dari dua model regresi yang telah diuji, model yang tepat dalam penelitian ini adalah *Common Effect Model* (CEM) karena nilai probabilitasnya berada di atas 0.05

4.2.3 Uji Asumsi Klasik

Dalam analisis regresi data panel, terdapat tiga model utama yang umum digunakan, yaitu *Common Effects Model* (CEM), *Fixed Effects Model* (FEM), dan *Random Effects Model* (REM). Secara umum, estimasi pada model CEM dan FEM dilakukan menggunakan metode *Ordinary Least Squares* (OLS), sementara model REM biasanya diestimasi dengan metode *Generalized Least Squares* (GLS). Penting untuk dicatat bahwa

tidak semua asumsi regresi klasik harus diuji dalam setiap model regresi linier. Untuk model yang diestimasi dengan OLS, pengujian yang lazim dilakukan mencakup uji multikolinearitas dan heteroskedastisitas. Sementara itu, untuk pendekatan GLS, pengujian asumsi normalitas dan multikolinearitas dianggap lebih relevan (Gujarati & Porter, 2009).

Sejalan dengan pandangan yang dikemukakan oleh Eksandy & Heriyanto (2017) serta Indra Sakti (2018), pengujian asumsi klasik dalam regresi data panel cukup difokuskan pada uji heteroskedastisitas dan multikolinearitas, terutama jika model yang digunakan adalah *Common Effect* atau *Fixed Effect*. Berdasarkan hasil analisis yang disajikan dalam Tabel 4.7, model *Common Effect* (CEM) teridentifikasi sebagai model yang paling tepat untuk digunakan dalam penelitian ini. Oleh karena itu, untuk menguji validitas model regresi yang diterapkan, dilakukan pengujian terhadap kemungkinan adanya heteroskedastisitas dan multikolinearitas. Hasil dari pengujian kedua asumsi tersebut menjadi dasar untuk menilai kelayakan model dalam menghasilkan estimasi yang reliabel disajikan dalam bagian berikutnya sesuai konteks penelitian ini.

1) Uji Multikolinearitas

Uji ini menggunakan model regresi dengan beberapa variabel independen, dengan koefisien determinasi yang tetap tinggi meskipun lebih dari satu variabel independen memiliki pengaruh yang kecil terhadap variabel dependen. *Variance Influence Factor* (VIF) dan korelasi berpasangan adalah dua metode untuk menentukan hal ini. Jika nilai korelasi setiap variabel independen kurang dari 0,85, tidak terdapat masalah multikolinearitas. Namun, masalah multikolinearitas terjadi ketika nilai korelasi setiap variabel independen melebihi 0,85 (Eksandy & Heriyanto, 2017). Tabel di bawah ini menampilkan hasil uji multikolinearitas yang dilakukan dalam penelitian ini.

Tabel 4. 8 Hasil Uji Multikolinearitas

	GA	EC	Y	Z
GA	1.000000	0.093742	0.096585	-0.043560
EC	0.093742	1.000000	0.270213	0.054979
Y	0.096585	0.270213	1.000000	0.078310
Z	-0.043560	0.054979	0.078310	1.000000

Sumber: Data diolah E-views,2025

Berdasarkan pada tabel 4.8 hasil uji multikolinearitas diuraikan sebagai berikut:

1. Koefisien korelasi antara Y dan GA sejumlah $0.096 < 0.85$
2. Koefisien korelasi antara Y dan EC sejumlah $0.270 < 0.85$
3. Koefisien korelasi antara Y dan Z sejumlah $0.078 < 0.85$
4. Koefisien korelasi antara GA dan Y sejumlah $0.096 < 0.85$
5. Koefisien korelasi antara GA dan EC sejumlah $0.093 < 0.85$
6. Koefisien korelasi antara GA dan Z sejumlah $-0.043 < 0.85$
7. Koefisien korelasi antara EC dan Y sejumlah $0.270 < 0.85$
8. Koefisien korelasi antara EC dan GA sejumlah $0.093 < 0.85$
9. Koefisien korelasi antara EC dan Z sejumlah $0.054 < 0.85$
10. Koefisien korelasi antara Z dan Y sejumlah $0.078 < 0.85$
11. Koefisien korelasi antara Z dan GA sejumlah $-0.043 < 0.85$
12. Koefisien korelasi antara Z dan EC sejumlah $0.054 < 0.85$

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah multikolinearitas pada data penelitian. Hal ini ditunjukkan oleh nilai matriks korelasi antar variabel yang semuanya $<$ dari 0.85.

2) Uji Heteroskedastisitas

Untuk memastikan apakah residual dari model yang dibuat memiliki varians yang konsisten, percobaan ini menggunakan uji *Breusch-Pagan Godfrey*. Nilai *Chi-Square Prob.* dari *Obs*R-Squared* digunakan. Heteroskedastisitas tidak terdeteksi jika nilai probabilitas lebih besar dari 0,05. Di sisi lain, data dinyatakan heteroskedastisitas jika nilai probabilitas kurang dari 0,05. Hasil uji studi dirangkum dalam tabel di bawah ini.

Tabel 4. 9 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey
Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	0.603692	Prob. F(4,80)	0.6611
Obs*R-squared	2.490517	Prob. Chi-Square(4)	0.6463
Scaled explained SS	19.60055	Prob. Chi-Square(4)	0.0006

Sumber: Data diolah E-views, 2025

Berdasarkan tabel 4.9 hasil uji *Breusch-Pagan Godfrey*, diperlihatkan bahwa nilai *Prob. Chi-Square* pada *Obs*R-squared* sebesar $0.6463 > 0.05$. Dapat disimpulkan dari hasil uji tersebut, maka tidak ditemukan adanya masalah heteroskedastisitas.

4.3 Uji Hipotesis

Untuk mengetahui hasil hipotesis yang telah dirumuskan sesuai dengan kondisi populasi dan sampel penelitian. Beberapa uji hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ini yaitu:

4.3.1 Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji F dilakukan untuk menentukan layak atau tidaknya penelitian dianalisis lebih lanjut serta menentukan pengaruh simultan independen terhadap dependen. Uji signifikansi simultan dapat diketahui dengan melihat nilai prob. (F-statistic), jika nilai < 0.05 . Dapat disimpulkan bahwa variabel independen *green accounting* dan *environmental cost* secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen nilai perusahaan.

Tabel 4. 10 Hasil Uji Kelayakan Model

Nilai F-Statistic	Nilai F Tabel	Nilai Prob. (F-Statistic)	Kesimpulan
8.720874	1.98896	0.000007	Model layak diteliti

Keterangan: Tabel ini bertujuan untuk melihat tingkat kelayakan model penelitian apakah layak atau tidak untuk diteliti atau dianalisis lebih lanjut. Berdasarkan nilai F-statistic sebesar $8.72 > 1.98$ nilai F Tabel, dan nilai Probabilitas (F-statistic) sebesar $0.00 < 0.05$ maka dapat disimpulkan bahwa model dalam penelitian ini layak untuk diteliti atau dianalisis lebih lanjut.

Temuan tabel uji-F menunjukkan bahwa probabilitas yang dihasilkan (statistik-F) kurang dari 0,05, yang berarti bahwa variabel *green accounting* dan *environmental cost* memiliki dampak simultan terhadap nilai perusahaan.

4.3.2 Uji Koefisiensi Determinasi

Koefisien determinasi dilakukan untuk mengetahui seberapa jauh model regresi dalam menjelaskan variasi variabel independen mempengaruhi variabel dependen. Pada uji ini dinyatakan bahwa, ketika nilai *Adjusted R-squared* mendekati angka 100% menandakan semakin tinggi pengaruh variabel independen terhadap dependen.

Tabel 4. 11 Hasil Uji Koefisiensi Determinasi

Variabel	Prediksi	Model 1		Model 2	
		Koefisien	Prob.	Koefisien	Prob.
GA	+	0.506331	0.5016	0.753169	0.2614
EC	+	0.230583	0.0154	-0.343534	0.0169
GA*SM				-0.292167	0.1670
EC*SM				0.581112	0.0000
R-squared		0.078137		0.303642	
Adjusted R-squared		0.055653		0.268824	
F-statistic		3.475173		8.720874	
Prob. (F-statistic)		0.035589		0.000007	
Total Observasi		85		85	

Sumber: Data diolah

Nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0.268824. Dengan demikian dapat ditarik kesimpulan *green accounting*, *environmental cost* dan struktur modal dapat menjelaskan nilai perusahaan sebesar 26%. Sementara 74% diuraikan variabel diluar penelitian.

4.3.3 Uji signifikansi Parsial (Uji T)

Uji signifikansi parsial atau uji T ialah untuk mencari pengaruh dari setiap variabel penelitian.

Tabel 4. 12 Hasil Uji T

Variabel	Prediksi	Koefisien	Prob.	Hasil Uji
GA	+	0.506331	0.5016	H1 ditolak
EC	+	0.230583	0.0154	H2 diterima
Prob (F-statistic)			0.035589	
R-squared			0.078137	
Adjusted R-squared			0.055653	
Total Observasi			85	

Sumber: Data diolah

Berdasarkan hasil penelitian yang terdapat pada tabel 4.12 maka dapat dibuat kesimpulan sebagai berikut:

- Tidak terpengaruh GA pada nilai perusahaan sebab nilai Prob. GA sebesar $0.5016 > 0.05$.
- Adanya pengaruh EC pada nilai perusahaan sebab nilai Prob. EC sebesar $0.0154 < 0.05$.

4.3.4 Uji Interaksi

Adanya variabel moderasi berupa struktur modal maka dilakukannya uji interaksi.*

Tabel 4. 13 Hasil Uji Interaksi

Variabel	Koefisien	Prob.	Hasil Uji
GA	0.753169	0.2614	
EC	-0.343534	0.0169	
GA*SM	-0.292167	0.1670	H4 ditolak
EC*SM	0.581112	0.0000	H5 diterima
Prob (F-statistic)		0.000007	
R-squared		0.303642	
Adjusted R-squared		0.268824	
Total Observasi		85	

Sumber: Data diolah

Hasil uji interaksi menjelaskan bahwa:

- a. Nilai Prob.GA*SM menghasilkan angka sebesar $0.1670 > 0.05$, maka struktur modal tidak dapat memoderasi *green accounting* terhadap nilai perusahaan.
- b. Nilai Prob.EC*SM menghasilkan angka sebesar $0.0000 < 0.05$, maka struktur modal dapat memoderasi *environmental cost* terhadap nilai perusahaan.

4.3.5 Analisis Regresi Data Panel

Untuk mengukur hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen yang terdiri dari beberapa perusahaan dalam beberapa periode waktu tertentu. Berdasarkan tabel 4.5 diketahui bahwa model regresi dalam penelitian ini yaitu:

$$Y = 0.680014 + 0.506330 \text{ GA} + 0.230582 \text{ EC}$$

- a. Nilai konstanta sebesar 0.680014 (bernilai positif). Artinya, menunjukkan adanya pengaruh yang searah antara variabel independen dan moderasi dengan variabel dependen. Apabila nilai variabel *green accounting*, *environmental cost* dan struktur modal bernilai nol, maka nilai perusahaan sebesar 0.680014
- b. Nilai koefisien variabel *green accounting* sebesar 0.506330 (bernilai positif). Artinya, adanya pengaruh yang searah antara variabel *green accounting* terhadap nilai perusahaan. Apabila variabel *green accounting* meningkat, maka nilai perusahaan menjadi meningkat. Sebaliknya, jika rasio *green accounting* turun, maka nilai perusahaan turun.
- c. Nilai koefisien variabel *environmental cost* sebesar 0.230582 (bernilai positif). Artinya, adanya pengaruh yang searah antara variabel *environmental cost* terhadap nilai perusahaan. Apabila variabel *environmental cost* meningkat, maka nilai perusahaan menjadi meningkat. Sebaliknya, jika *environmental cost* menurun, maka nilai perusahaan menurun.

4.4 Pembahasan Hasil Penelitian

Berikut merupakan pembahasan dari hasil penelitian setelah melakukan beberapa pengujian dengan menggunakan *software E-views-12*.

4.4.1 Pengaruh *Green Accounting* terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian ini menggunakan pendekatan pengukuran rasio *green accounting* berdasarkan indeks *Global Reporting Initiative* (GRI) melalui metode analisis konten. Dengan menganalisis isi laporan keberlanjutan sesuai pedoman GRI, peneliti dapat mengidentifikasi serta mengklasifikasikan informasi yang mencerminkan aktivitas dan komitmen perusahaan terhadap aspek lingkungan. Rasio yang dihasilkan mencerminkan sejauh mana perusahaan mengungkapkan praktik keberlanjutan lingkungannya secara sistematis dan transparan.

Namun, hasil uji parsial menunjukkan bahwa *green accounting* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Temuan ini sejalan dengan penelitian sebelumnya oleh Ramadhayani & Widiyati (2024) dan Gunawan & Berliyanda (2024), yang menjelaskan bahwa pengungkapan informasi lingkungan belum menjadi pertimbangan strategis dalam penilaian investor terhadap nilai suatu perusahaan, terutama di negara berkembang seperti Indonesia.

Dari sudut pandang *green accounting*, tidak signifikannya pengaruh ini dapat disebabkan oleh rendahnya apresiasi pasar terhadap informasi non-keuangan, termasuk laporan keberlanjutan. Meskipun perusahaan telah melaporkan berbagai inisiatif dan kinerja lingkungan secara rinci sesuai dengan standar GRI, informasi tersebut belum mampu memberikan sinyal yang dianggap kuat dan relevan oleh pasar. Dalam konteks teori sinyal, pengungkapan *green accounting* seharusnya berfungsi sebagai indikator komitmen perusahaan terhadap tanggung jawab sosial dan keberlanjutan jangka panjang. Namun, ketika pasar belum menganggap informasi tersebut penting atau kredibel dalam proses pengambilan keputusan investasi, maka efeknya terhadap nilai perusahaan menjadi tidak signifikan.

Selain teori sinyal, teori legitimasi juga dapat menjelaskan temuan ini. Teori tersebut menyatakan bahwa perusahaan melakukan pengungkapan informasi lingkungan sebagai bentuk upaya memperoleh

legitimasi sosial, yaitu penerimaan dari masyarakat dan pemangku kepentingan atas aktivitas operasionalnya. Dalam kerangka ini, *green accounting* menjadi sarana perusahaan untuk menunjukkan bahwa kegiatan mereka sejalan dengan norma dan ekspektasi masyarakat. Namun, apabila masyarakat atau investor belum menjadikan isu keberlanjutan sebagai prioritas utama, maka legitimasi yang diupayakan melalui laporan lingkungan belum berdampak langsung terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Menurut Yusman dan Syahbannuddin (2023), meskipun perusahaan telah mulai menerapkan *green accounting* dalam aktivitas pelaporannya, investor masih belum menganggap informasi tersebut sebagai komponen penting dalam menilai kinerja dan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa *green accounting* belum memperoleh perhatian yang cukup dari pasar modal sebagai indikator yang relevan dalam pengambilan keputusan investasi. Dibutuhkan waktu yang lebih panjang bagi perusahaan untuk dapat menunjukkan manfaat nyata dari penerapan *green accounting*, terutama dalam bentuk dampak terhadap nilai perusahaan. Selain itu, persepsi pasar yang belum sepenuhnya matang mengenai pentingnya pelaporan lingkungan juga menjadi salah satu faktor yang menyebabkan *green accounting* belum memberikan pengaruh yang signifikan. Temuan ini mengindikasikan bahwa penerapan *green accounting*, meskipun mencerminkan komitmen terhadap keberlanjutan, masih belum cukup kuat untuk memengaruhi penilaian pasar terhadap perusahaan.

4.4.2 Pengaruh *Environmental Cost* terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian ini menggunakan pengukuran rasio antara total biaya lingkungan dengan laba bersih setelah pajak sebagai indikator dari *environmental cost*. Rasio ini menggambarkan sejauh mana perusahaan mengalokasikan profitabilitasnya untuk mengelola dampak lingkungan. Dengan kata lain, rasio ini mencerminkan proporsi laba bersih yang digunakan untuk mendanai aktivitas lingkungan, sehingga dapat mencerminkan komitmen perusahaan terhadap tanggung jawab sosial dan lingkungan.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *environmental cost* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Anggraini dan Kusuma (2024) serta Renaldi dan Anis (2023), yang menyatakan bahwa perusahaan yang mengalokasikan dan melaporkan *environmental cost* secara transparan cenderung memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi. Dalam konteks ini, *environmental cost* tidak hanya dipandang sebagai beban operasional, tetapi sebagai investasi jangka panjang yang dapat memberikan manfaat strategis, seperti meningkatkan reputasi perusahaan, memperkuat posisi kompetitif, dan menarik minat investor.

Menurut Widjaya & Nursiam (2024), *environmental cost* tidak hanya mencakup biaya langsung seperti pengelolaan limbah, tetapi juga menyertakan elemen-elemen strategis lainnya yang berdampak pada keputusan manajerial, termasuk biaya yang terkait dengan produk, proses produksi, sistem operasional, maupun infrastruktur yang berkonsekuensi terhadap lingkungan. Setyaningrum & Mayangsari (2022) menegaskan bahwa pengeluaran untuk *environmental cost* memang memerlukan alokasi sumber daya yang cukup besar, terutama karena dampak lingkungan biasanya meningkat seiring dengan skala operasional perusahaan. Meskipun manfaat dari pengeluaran ini tidak bersifat langsung, dalam jangka panjang biaya tersebut dapat dilihat sebagai investasi strategis yang mendukung pertumbuhan bisnis yang berkelanjutan.

Pengungkapan *environmental cost* dalam laporan keberlanjutan juga memainkan peran penting dalam membangun kepercayaan. Dalam kerangka teori sinyal, pelaporan ini dianggap sebagai sinyal positif yang menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kesadaran terhadap isu lingkungan serta kepatuhan terhadap regulasi yang berlaku. Sinyal ini membantu mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan pemangku kepentingan, serta meningkatkan persepsi positif investor terhadap prospek dan kinerja jangka panjang perusahaan. Lebih lanjut, teori legitimasi menjelaskan bahwa perusahaan mengungkapkan *environmental cost* sebagai bentuk pertanggungjawaban sosial, untuk menunjukkan bahwa

aktivitas bisnis mereka selaras dengan nilai-nilai dan ekspektasi masyarakat. Pengungkapan ini diharapkan dapat mempertahankan dukungan sosial dan memperkuat legitimasi institusional, terutama di tengah meningkatnya perhatian publik terhadap isu lingkungan dan keberlanjutan. Dengan demikian, transparansi dalam pelaporan biaya lingkungan tidak hanya berdampak pada reputasi, tetapi juga secara tidak langsung meningkatkan nilai perusahaan melalui penguatan hubungan dengan investor dan masyarakat.

4.4.3 Pengaruh *Green Accounting* dan *Environmental Cost* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian simultan variabel *green accounting* dan *environmental cost* secara Bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa praktik pelaporan lingkungan yang akuntabel melalui *green accounting* serta pengeluaran perusahaan terkait *environmental cost* memainkan peran penting dalam membentuk persepsi pasar terhadap kinerja jangka panjang perusahaan, khususnya dalam sektor energi. Tekanan untuk menerapkan prinsip keberlanjutan dan praktik ramah lingkungan semakin meningkat, baik dari regulasi pemerintah, tuntutan pemangku kepentingan, maupun dari kesadaran akan risiko lingkungan jangka Panjang.

Penerapan *green accounting* tidak hanya berperan sebagai sarana pelaporan formal, tetapi juga sebagai instrumen strategis dalam menunjukkan komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan. Dengan mengungkapkan informasi lingkungan secara terbuka dan terukur, perusahaan memberikan sinyal positif kepada investor bahwa mereka memiliki orientasi jangka panjang yang bertanggung jawab terhadap lingkungan. Di sisi lain, pengeluaran *environmental cost* mencerminkan upaya perusahaan dalam menanggulangi dan memitigasi dampak ekologis yang timbul dari kegiatan operasionalnya.

Berkaitan dengan teori sinyal yaitu mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Hal ini, berupa informasi mengenai apa yang

sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Informasi tersebut penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang (Mardevi *et al.*, 2020).

4.4.4 Struktur Modal Memoderasi Pengaruh *Green Accounting* terhadap Nilai Perusahaan

Pada uji interaksi dalam penelitian ini, diperoleh hasil bahwa struktur modal tidak mampu memoderasi hubungan antara *green accounting* terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa besar kecilnya proporsi utang dalam struktur pembiayaan perusahaan tidak memperkuat maupun memperlemah pengaruh praktik *green accounting* terhadap nilai perusahaan.

Pada *green accounting*, praktik ini lebih berfokus pada transparansi dan akuntabilitas perusahaan dalam mengungkapkan kinerja lingkungan, seperti upaya pelestarian sumber daya alam, pengurangan emisi, serta kepatuhan terhadap regulasi lingkungan. *Green accounting* bertujuan membangun citra keberlanjutan dan tanggung jawab sosial perusahaan di mata pemangku kepentingan, khususnya investor dan publik.

Di sisi lain, strategi keuangan perusahaan dalam menentukan proporsi pembiayaan utang dan ekuitas berkaitan dengan struktur modalnya. Dalam skenario ini, keberadaan struktur modal berpotensi meningkatkan atau menurunkan dampak *green accounting* terhadap nilai bisnis melalui risiko yang dipersepsikan dan stabilitas keuangan. Namun, temuan studi menunjukkan bahwa hubungan ini tidak terbukti berdampak. Menurut Piyani & Hamdana (2023) menjelaskan bahwa investor mungkin memandang peningkatan profitabilitas yang dihasilkan dari praktik *green accounting* sebagai sesuatu yang bersifat sementara atau tidak berkelanjutan, sehingga mengurangi kepercayaan mereka terhadap potensi nilai jangka panjang perusahaan.

Jika dikaitkan dengan teori sinyal, pengungkapan *green accounting* seharusnya dapat berfungsi sebagai sinyal positif bagi investor, yang

menunjukkan adanya komitmen terhadap tata kelola yang baik dan keberlanjutan jangka panjang. Namun dalam konteks ini, pasar belum merespons sinyal tersebut secara signifikan, kemungkinan karena tingkat literasi investor terhadap laporan keberlanjutan masih rendah atau belum dianggap sebagai informasi strategis yang memengaruhi nilai ekonomi perusahaan secara langsung. Dukungan terhadap temuan ini datang dari Piyani & Hamdana (2023), yang mengemukakan bahwa sebagian investor masih menganggap praktik *green accounting* sebagai aktivitas tambahan yang belum tentu memberikan dampak nyata terhadap kinerja finansial. Investor cenderung menilai informasi lingkungan sebagai hal yang bersifat jangka pendek atau belum berkelanjutan, sehingga mengurangi relevansi sinyal tersebut dalam proses pengambilan keputusan investasi.

Selanjutnya, dari perspektif teori legitimasi, perusahaan yang menerapkan *green accounting* sebenarnya berupaya memperoleh dukungan sosial dari publik dan regulator, dengan menunjukkan bahwa aktivitas mereka selaras dengan norma dan nilai masyarakat. Namun, jika belum ada tekanan kuat dari publik atau pemerintah terkait isu lingkungan, maka legitimasi yang diupayakan melalui pelaporan tersebut tidak memberikan pengaruh langsung terhadap peningkatan nilai perusahaan. Menurut Yusman & Syahbannuddin (2023), meskipun *green accounting* mulai diterapkan, pengakuan pasar terhadap praktik ini masih rendah, sehingga dampaknya terhadap nilai perusahaan belum signifikan.

4.4.5 Struktur Modal Memoderasi Pengaruh *Environmental Cost* terhadap Nilai Perusahaan

Pada uji interaksi didapatkan hasil bahwa struktur modal mampu memoderasi pengaruh *environmental cost* terhadap nilai perusahaan. Secara parsial, variabel *environmental cost* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, yang menunjukkan bahwa pengeluaran perusahaan untuk kepentingan lingkungan, seperti pengelolaan limbah, konservasi energi, dan pengendalian emisi, dapat meningkatkan nilai perusahaan. Pengaruh ini menjadi lebih bermakna ketika diperkuat dengan struktur modal perusahaan sebagai variabel moderasi.

Temuan ini mengindikasikan bahwa cara perusahaan membiayai operasionalnya, apakah didominasi oleh utang atau ekuitas. Dapat mempengaruhi bagaimana pasar atau investor memandang efektivitas pengeluaran untuk kepentingan lingkungan. Pada perusahaan dengan struktur modal yang sehat, di mana proporsi ekuitas lebih tinggi dan utang lebih rendah, pengeluaran untuk *environmental cost* cenderung dipersepsikan sebagai bentuk komitmen terhadap keberlanjutan dan regulasi, sehingga memberikan sinyal positif yang meningkatkan kepercayaan investor dan nilai perusahaan.

Menurut (Adyaksana & Pronosodewo, 2020) pengeluaran untuk *environmental cost* merupakan bentuk partisipasi aktif perusahaan dalam menjaga kelestarian lingkungan dan meminimalkan risiko ekologis jangka panjang. Konsistensi perusahaan dalam mengalokasikan dana untuk pengelolaan limbah, konservasi energi, serta pengendalian emisi, akan memberikan sinyal positif bagi pemangku kepentingan tentang keseriusan perusahaan dalam menjalankan tanggung jawab sosial dan lingkungan.

Dalam konteks teori sinyal, pengungkapan *environmental cost* yang disertai struktur modal yang kuat merupakan sinyal positif yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menyeimbangkan tanggung jawab lingkungan dengan stabilitas keuangan. Hal ini mengurangi ketidakpastian informasi yang dihadapi investor, sekaligus meningkatkan kepercayaan terhadap prospek jangka panjang perusahaan.

Selain itu, teori legitimasi juga menjadi kerangka yang relevan dalam menjelaskan temuan ini. Dengan mengalokasikan dana untuk pengelolaan lingkungan, perusahaan menunjukkan bahwa operasional mereka selaras dengan nilai dan ekspektasi masyarakat, sehingga memperoleh legitimasi sosial yang lebih kuat. Struktur modal yang solid memperkuat persepsi bahwa perusahaan memiliki kapasitas finansial untuk menjalankan tanggung jawab lingkungannya tanpa mengorbankan keberlanjutan bisnis. Kombinasi antara pelaporan *environmental cost* dan struktur modal yang sehat menciptakan citra perusahaan yang profesional,

bertanggung jawab, dan layak dipercaya, yang pada akhirnya berdampak pada peningkatan nilai perusahaan di mata publik dan pasar modal.

