

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian

1. Gambaran objek penelitian

Populasi yang menjadi objek penelitian pada hal ini adalah perusahaan-perusahaan yang telah *go public* serta masuk dalam Daftar Efek Syariah (DES) pada Pasar Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang menjadi bagian dari Bursa Efek Indonesia dengan memilih sektor energi meliputi sub-sektor *oil, gas coal* dan sub-sektor *basic material*. Pada dasarnya sampel pada penelitian ini merupakan perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama 2021-2022 dengan beberapa kriteria/karakteristik, diantaranya sebagai berikut:

- a. Perusahaan yang terdaftar dalam indeks ISSI selama dua tahun atau waktu periode pelaporan berjalan pada Sektor Energi.
- b. Perusahaan telah menerbitkan Lapran Tahunan serta Laporan Keuangan lengkap periode (2021-2022)
- c. Perusaha dengan laporan keuangan yang satuan mata uangnya Rupiah (IDR).
- d. Perusahaan yang tidak de-listing pada tahun (penelitian) 2021-2022.
- e. Perusahaan yang menyertakan biaya lingkungan hidup atau anggaran investasi lingkungan pada laporan Tahunan maupun laporan keuangan pada <https://www.idx.co.id/id>

2. Profil Perusahaan

- a. AKRA (PT AKR Corporindo Tbk.)

PT. AKR Corporindo Tbk (AKRA) mendistribusikan produk yakni minyak bumi ke pelanggan industri, memperdagangkan produk kimia (seperti soda kaustik, natrium sulfat, resin PVC, dan soda abu).

- b. BESS (PT. Batulicin Nusantara Maritim Tbk.)

Perusahaan ini berusaha dalam bidang angkutan laut dalam negeri untuk barang juga melakukan pengembangan dengan menambah armada kapal sebanyak tiga set kapal tug boat dan tongkang serta satu unit kapal *Landing Craft Tank*.

- c. BOSS (PT. Borneo Olah Sarana Sukses Tbk.)

Perseroan telah menjalankan kegiatan usaha yang mencakup pertambangan batu bara, perdagangan besar bahan bakar padat, cair dan gas dan produk YBDI

- d. DWGL (PT. Dwi Guna Laksana Tbk.)
Perusahaan ini yang bergerak di bidang perdagangan batubara. Jasa yang dihasilkan Perseroan adalah perdagangan batubara, yang terdiri dari penjualan ke PT Perusahaan Listrik Negara (Persero) / PLN dan klien lainnya (nonPLN)
- e. ELSA (PT. Elnusa Tbk.)
Perseroan ini berusaha dalam bidang Jasa; Perdagangan Besar dan Eceran; Reparasi dan Perawatan Mobil dan Sepeda Motor; Pertambangan dan Penggalian; Pembangun (Konstruksi); Industri Pengolahan; Pengadaan Listrik, Gas, Uap/ Air Panas dan Udara Dingin; Treatment Air, Treatment Air Limbah, Treatment dan Pemulihan Material Sampah dan Aktifitas Remediasi.
- f. FIRE (PT. Alfa Energi Investama Tbk.)
Kegiatan usaha Perusahaan adalah Bidang pertambangan, Bidang perdagangan, Bidang pengangkutan transportasi pertambangan dan perminyakan
- g. PTBA (PT. Bukit Asam Tbk.)
Perseroan ini bergerak dalam berbagai kegiatan pertambangan batubara, seperti eksplorasi, survei umum, eksploitasi, pengolahan, pemurnian, pengangkutan, dan perdagangan.
- h. RMKE (PT. RMK Energy Tbk.)
Perusahaan ini bergerak dibidang usaha pertambangan batubara yang mencakup usaha operasi pertambangan, pengeboran, berbagai kualitas batu bara. Kegiatan operasi pertambangan ini meliputi penggalian, penghancuran serta pemadatan untuk meningkatkan kualitas atau memudahkan pengangkutan dan penyimpanan/penampungan.
- i. SMMT (PT. Golden Eagle Energy Tbk.)
Kegiatan usaha utama Perseroan adalah pertambangan batu bara. Untuk menunjang kegiatan usaha utama tersebut, Perseroan menjalankan kegiatan usaha pendukung di bidang jasa, perdagangan, pembangunan, perindustrian, dan pengangkutan
- j. SURE (PT. Super Energy Tbk.)
Kegiatan usaha Perseroan meliputi bidang minyak, gas dan bumi melalui pengolahan gas suar dan penjualan hasil pengolahan gas suar, distribusi dan penjualan CNG melalui Entitas Anak.

- k. **TEBE (Dana Brata Luhur Tbk.)**
Perusahaan induk yang melakukan pendanaan modal pada proyek atau perusahaan infrastruktur. Kemudian memiliki beberapa anak perusahaan, yang bergerak di bidang infrastruktur pertambangan dan jasa pelabuhan.
- l. **AGII (PT. Aneka Gas Industri Tbk.)**
ZKegiatan bisnis utama Perseroan adalah memproduksi, memasarkan dan menjualkan berbagai macam produk gas untuk industri dan produk terkait di Indonesia dalam bentuk gas cair maupun gas padat.
- m. **AKPI (PT. Argha Karya Prima Industry Tbk.)**
PT Argha Karya Prima Industry, memproduksi dan menyalurkan film kemasan fleksibel yang efisien untuk keperluan industri dan barang konsumsi.
- n. **ALDO (PT. Alkindo Naratama Tbk.)**
Perusahaan ini telah berdiri sebagai produsen tabung kertas yang akan disalurkan ke industri tekstil.
- o. **ANTM (PT. Aneka Tambang Tbk.)**
Perusahaan ini melakukan kegiatan penambangan sumber daya alam, perdagangan, manufaktur, transportasi, dan layanan lainnya.
- p. **AVIA (PT. Avia Avian Tbk.)**
Perusahaan ini salah satu perusahaan cat untuk memproduksi cat tembok, pelapis anti bocor, dan produk bahan bangunan. Perusahaan memproduksi, antara lain Avitex, cat, pelapis anti bocor, cat tembok, semen instan, pelapis atap, dan bahan pengencer cat.
- q. **DKFT (PT. Central Omega Resources Tbk.)**
Perusahaan ini bergerak dalam bidang perdagangan sumber daya pertambangan dan aktivitas penambangan melalui anak perusahaannya. Didirikan dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1995 sebagai PT Duta Kirana Finance, kemudian melakukan IPO 2 tahun kemudian.
- r. **DPNS (PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk.)**
Produsen formaldehida dan lem, Perseroan bergerak pada bidang industri pengolahan perekat kayu lapis, barang-barang kimia dan pertambangan.
- s. **GDST (PT. Gunawan Dianjaya Steel Tbk.)**
Perseroan bergerak dalam bidang usaha Industri penggilingan baja, yang sebelumnya bergerak dalam industry pelat baja canai panas. Produksi utama adalah plat baja.

- t. IFSH (PT. Ifishdeco Tbk.)
Perseroan ini salah satu perusahaan yang bergerak dalam bidang usaha pertambangan biji nikel (nickel ore), yang mencakup kegiatan eksplorasi, penambangan dan penjualan biji nikel.
- u. INAI (PT. Indal Aluminium Industry Tbk.)
Perseroan ini adalah perusahaan yang bergerak di bidang pengolahan aluminium dan perdagangan. Operasi komersialnya dimulai pada Januari 1974.
- v. INTP (PT. Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.)
Perusahaan dan Anak Perusahaan saat ini bergerak dalam beberapa bidang usaha, antara lain produksi dan pemasaran semen (sebagai usaha utama), beton siap pakai, agregat, dan penggalian tras.
- w. LMSH (PT. Lionmesh Prima Tbk.)
Perseroan merupakan produsen jaring kawat, pagar dan aksesoris, kawat tarik dan kolom praktis yang terbuat dari wire mesh baja yang dilas. Perseroan bergerak di bidang Industri Kawat Baja,
- x. LTLS (PT. Lautan Luas Tbk.)
PT Lautan Luas Tbk (LTLS) bergerak pada ranah impor dan distribusi bahan kimia untuk industri batik dan makanan.
- y. MDKI (PT. Emdeki Utama Tbk.)
Perseroan Merupakan satu-satunya produsen kalsium karbida (CaC_2) di Indonesia yang digunakan untuk membuat gas asetilen untuk baja dan pengelasan besi untuk kapal, tambang, otomotif, dan industri kecil.
- z. NICL (PT. PAM Mineral Tbk.)
Sumber Mineral Abadi ini merupakan salah satu perusahaan tambang nikel yang beroperasi di Sulawesi Tengah. Perusahaan pertambangan ini, yang merupakan produsen nikel.
- aa. SMBR (PT. Semen Baturaja (Persero) Tbk.)
Perseroan ini adalah anak usaha Semen Indonesia yang bergerak di bidang produksi semen. Selain pabrik utama di Baturaja, perusahaan ini juga memiliki fasilitas penggilingan dan pengantongan semen di Palembang dan Panjang.
- bb. SMGR (PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk.)
Perseroan ini adalah perusahaan milik negara yang bergerak di bidang industri semen. Didirikan pada bulan Agustus 1957, kemudian melakukan IPO pada tahun 1991.

cc. TINS (PT. Timah Tbk.)

Perseroan merupakan perusahaan BUMN bagian dari MIND ID yang berusaha di bidang pertambangan bijih timah serta batu bara di Bangka Belitung dan Riau.

dd. TRST (PT. Trias Sentosa Tbk.)

Perseroan ini merupakan produsen utama terbesar dari produsen film kemasan fleksibel yang memproduksi jenis BOPP & PET Film Products.

ee. WTON (PT. Wijaya Karya Beton Tbk.)

Perseroan ini fokus pada produksi beton campuran yang sudah jadi dan siap pakai.

ff. YPAS (PT. Yanaprima Hastapersada Tbk)

Perusahaan memproduksi kantong plastik dan kantong semen di pabrik yang berlokasi di Surabaya. Perusahaan memasok kantong semen ke hampir seluruh produsen semen di Indonesia.

3. Analisis Data

a. Analisis statistic Deskriptif

Berikut deskripsi mengenai kesimpulan berbagai data riset atau penelitian seperti *mean*, *stanar deviasi*, *varian*, dan *modus* pada variable dependent yaitu CAR, Variabel Independen yaitu *Carbon Emission Disclosure (CED)*, *Good Corporate Governance (GCG)* dan *Green Investment (GI)*. Serta Variabel Moderasi meliputi *Media Exposure* yang memoderasi antara variable independent dengan variable dependen.

Tabel 4.1
Hasil Statistik Deskriptif

	CAR	CED	GCG	GI	ME
Mean	-0,00155	0,59569	0,609375	0,029859	1,484375
Median	-0,00392	0,555556	0,000000	0,0024	1,000000
Maximum	0,385904	0,944444	3,000000	0,358105	2,000000
Minimum	-0,33492	0,166667	0,000000	1,59E-05	1,000000
Std. Dev	0,134008	0,194451	0,789156	7,55E-02	0,503706
skewness	0,225666	2,252503	3,869844	11,26969	1,003910
jarque-Bera	4,775876	1,675692	17,31892	278,7137	10,66671
Probability	0,091819	1,432641	0,000173	0,0000	1,004828
sum	-0,09908	38,12418	39,00000	1,910983	95,00000

sum sq.dev	1,131357	2,383538	39,234438	0,359199	15,98438
Observation	64	64	64	64	64

Sumber : Olah data E-views version 12

Berdasarkan hasil tersebut diketahui bahwa total data penelitian sebanyak 64 data yang merupakan perusahaan sektor energi yang terdaftar di ISSI Tahun 2021-2022. CAR mempunyai tingkat minimum sebesar -0,334924 dengan tingkat maximum sebesar 0,385904. Rata-rata dari 64 sampel senilai -0,001548 dengan standar deviasinya senilai 0,134008. CED mempunyai tingkat minimum sebesar 0,166667 dengan tingkat maximum sebesar 0,944444. Rata-rata dari 64 sampel senilai 0,595690 dengan standar deviasinya senilai 0,194509. GCG mempunyai tingkat minimum sebesar 0,000000 dengan tingkat maximum sebanyak 3,000000. Rata-rata dari 64 sampel senilai 0,609375 dengan standar deviasinya senilai 0,789156. GI mempunyai tingkat minimum sebesar 1,59E-05 dengan tingkat maximum sebanyak 0,358105. Rata-rata dari 64 sampel senilai 0,029859 dengan standar deviasinya senilai 0,075509. ME mempunyai tingkat minimum sebesar 1,000000 dengan tingkat maximum sebanyak 2,000000. Rata-rata dari 64 sampel senilai 1,484375 dengan standar deviasinya senilai 0,7503706.

b. Estimasi Model Regresi Data Panel

Dalam sebuah penelitian, pengujian regresi diperlukan untuk memilah model yang sesuai untuk dipakai. Terdapat 3 model pengujian model regresi yakni *model common effect*, *model fixed effect*, dan *model random effect*. Berikut hasil pengujian model regresi penelitian ini:

1) *Model Common Effect*

Model ini salah satu pendekatan model penelitian data panel yang mengkombinasikan data runtut waktu dengan *crosssection* sehingga dapat diartikan sebagai model yang paling sederhana¹. Berikut hasil pengujian *model common effect*:

¹ Jihad Lukis Panjawa dan RR. Retno Sugiharti, "Pengantar Ekonometrika Dasar Teori Dan Aplikasi Praktis Untuk Sosial-Ekonomi" (Magelang: Pustaka Rumah CInta, 2021).

Tabel 4.2
Hasil Uji Model *Common Effect*

Variable	Koefisien	std.Err	t-Statistik	Prob.
C	-0,00796	0,064114	-0,124207	0,9016
CE	0,106688	0,094501	1,130975	0,2626
GCG	0,058464	0,0220,73	2,648621	0,0104
GI	0,281811	0,216294	1,30291	0,1977
dependen	CAR			

Sumber : Olah data E-views version 12

Beracuan pada hasil output *model common effect* tersebut dapat diketahui nilai probabilitas variabel CE, dan GI > 0,05.

2) *Model Fixed Effect*

Model fixed effect disebut sebagai tiap individu terdapat perbedaan efek. *Model fixed effect* dapat diestimasi melalui metode variabel dummy atau *least square dummy variabel (LSDV)*². Berikut hasil pengujian *model fixed effect*:

Tabel 4.3
Hasil Model *Fixed Effect*

Variable	Koefisien	std.Err	t-Statistik	Prob.
C	0,094144	0,256068	0,367653	0,7159
CE	-0,07286	0,276822	-0,263212	0,7943
GCG	0,063387	0,105902	0,598544	0,5543
GI	-0,54297	0,958646	-0,566392	0,5756
dependen	CAR			

Sumber: Olah data E-views version 12

Beracuan hasil output tersebut dapat diketahui jika nilai probabilitas variabel CE, GCG, dan GI p > 0,05 menunjukkan bahwa tidak signifikan.

3) *Model Random Effect*

Merupakan model yang mengestimasi kemungkinan hubungan variabel gangguan dengan waktu dan individu³. Berikut hasil pengujian dengan *model random effect*:

² Basuki dan Prawoto, *Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi Dan Bisnis*.

³ Basuki dan Prawoto.

Tabel 4.4
Hasil Model Random Effect

Variable	Koefisien	std.Err	t-Statistik	Prob.
C	-0,07963	0,06600	-0,120651	0,9044
CED	0,106878	0,097286	1,098601	0,2764
GCG	0,058464	0,022724	2,572804	0,0126
GI	0,281811	0,222668	1,265614	0,2103
dependen	CAR			

Sumber: Hasil Olah Data Eviews

Beracuan pada hasil output *model random effect* tersebut dapat diketahui nilai probabilitas setiap variabel > 0,05

c. Pemilihan Model Regresi

1.) Uji Chow

Uji chow digunakan untuk menetapkan model yang sesuai untuk mengestimasi data panel pada riset penelitian, apakah *model fixed effect* atau *model random effect*. Model *fixed effect* dipergunakan apabila output perhitungan F-hitung > F-tabel. Sebaliknya *common effect model* terpilih apabila hasil F-hitung < F-tabel⁴. Output hasil pada uji chow diperoleh berikut ini:

Tabel 4.5
Hasil Uji Chow

effects test	statistuc	d.f	prob.
cross-section F	0,8926	-31,28	0,6225
cross-section Chi-Square	13,98387	31	0,0612

Sumber : Olah data E-views version 12

Beracuan pada output uji chow diatas, diketahui chi square nilai prob 0,0612 maka dapat disimpulkan bahwa nilai > 0,05. Hal tersebut berarti H₁ ditolak sedangkan H₀ diterima maka model yang sesuai digunakan ialah *model common effect (CEM)*.

⁴ Panjawa dan Sugiharti, “Pengantar Ekonometrika Dasar Teori Dan Aplikasi Praktis Untuk Sosial-Ekonomi.”, 166-167.

2.) Uji Hausman

Uji ini menentukan diantara *model fixed effect* atau *model random effect* yang paling tepat dipakai sehingga dibutuhkan pengujian hausman untuk melihatnya. Pada uji hausman harus dipastikan model dalam keadaan *model random effect*. *Model fixed effect* dipilih apabila nilai prob $< 0,05$. Sebaliknya *model random effect* dipakai apabila nilai prob $> 0,05$ ⁵. Berikut hasil pengujian uji hausman pada penelitian ini:

Tabel 4.6
Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi.sq.Stat	d.f	Prob
cross-section Rando,	1,226245	4	0,8738

Sumber : Olah data E-views version 12

Beracuan output pada uji hausman diatas, diketahui chi-square sebesar 1,226245 dengan nilai probabilitas 0,8738 $> 0,05$ sehingga dapat dikatakan bahwa H_1 ditolak dan H_0 diterima. Model yang terpilih dan digunakan yaitu *model random effect*.

3.) Uji Lagrange Multiplier

Pada pemilihan model regresi yang sangat relevan diantara *model common effect* atau *model random effect* maka dibutuhkan uji *lagrange multiplier*. *Model random effect* dipakai apabila nilai *lagrange multiplier* $>$ hasil statistic chi-square. Begitupula sebaliknya, *common effect model* digunakan apabila hasil *lagrange multiplier* $<$ hasil statistic chi-square. Uji LM tidak berlaku apabila hasil dari pengujian chow dan uji hausman menghasilkan *model fixed effect*. Uji LM berlaku apabila pada pengujian chow terpilih *common effect model*, sedangkan dalam uji hausman terpilih *model random effect*, sehingga uji LM berguna sebagai proses paling akhir dalam menetapkan model regresi yang sesuai antara *model common effect* dengan *model random effect*⁶.

⁵ Basuki dan Prawoto, *Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi Dan Bisnis*.

⁶ Panjawa dan Sugiharti, "Pengantar Ekonometrika Dasar Teori Dan Aplikasi Praktis Untuk Sosial-Ekonomi.", 170.

Tabel 4.7
Hasil Uji Lagrange Multiplier

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breush-Pagan	0,065946 (0,7973)	0,991141 (0,3195)	1,057087 (0,3039)

Sumber : Hasil Olah Data Eviews

Beracuan pada output LM tersebut, menunjukkan nilai *breush-pagan* senilai $0,7973 > 0,05$. Sehingga disimpulkan bahwa model yang paling relevan ialah *Common effect model*.

4.) Pemilihan akhir Model Regresi

Beracuan hasil uji yang telah dilakukan pada uji regresi (uji chow, uji hausman, dan uji lagrange multiplier) dapat ditarik kesimpulan jika model regresi yang relevan guna mengestimasi persamaan ini ialah *common effect model*. Hasil analisis dalam uji chow menyimpulkan bahwa model yang paling sesuai digunakan ialah *common effect model*, dengan nilai $prob > 0,05$. Pada uji hausman dapat diringkas apabila model regresi yang tepat guna mengestimasi data panel ialah *model random effect*, dengan nilai $prob > 0,05$. Sedangkan pada hasil uji lagrange multiplier model yang relevan guna estimasi data panel adalah *model common effect*, dengan $p\text{-value} > 0,05$. Berdasarkan dari hasil ketiga pengujian tersebut dapat diambil kesimpulan jika model yang tepat dipakai dan sesuai dengan penelitian ini ialah *model common effect*.

d. Uji Asumsi Klasik

Model yang terpilih adalah CEM, maka dari itu uji asumsi klasik harus dilakukan. Uji asumsi klasik yang digunakan adalah Multikolinieritas dan heteroskedastisitas⁷

1.) Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dalam penelitian ini menggunakan metode *pair-wise correlation* dengan ketentuan jika nilai korelasi antar variabel bebas berada

⁷ Napitupulu dkk., "Penelitian Bisnis Teknik dan Analisa dengan SPSS-STATA-Eviews," 120.

dibawah 0,85, maka tidak terjadi multikolinear antar variabel bebas.

Tabel 4.8
Hasil Uji Multikolinieritas

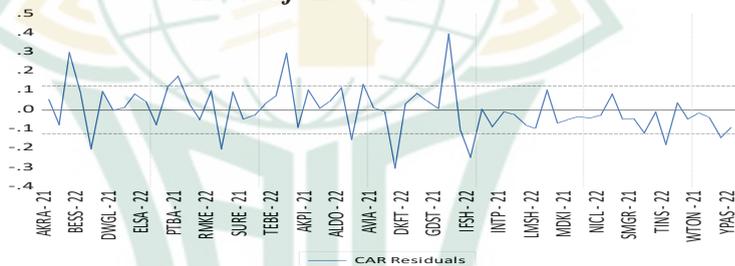
	CED	GCG	GI	ME
CED	1,00000	0,3943816	0,609375	0,3495817
GCG	0,39438162	1,00000	0,000000	0,28389008
GI	-0,2581422	-0,071619	1,000000	-0,072765

Sumber : Hasil Olah Data Eviews

Pada tabel diatas Koef.korelasi antar variable independent yakni CED, GCG dan GI tidak lebih (< 0,85) maka bisa disimpulkan bahwa terbebas multikolinieritas atau lolos uji multikolinieritas.⁸

2.) Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4.9
Hasil Uji Heteroskedastisitas



Sumber : Hasil Olah Data Eviews

Beracuan hasil dari grafik residual (warna biru) dapat dilihat tidak melewati batas (500 dan -500) yang artinya varian residual sama. Maka, tidak terjadi gejala heteroskedasitas atau lolos uji heteroskedastisitas.

e. Uji Signifikan

1.) Uji Regresi Data Panel

- Regresi Data Panel tanpa Interaksi atas variabel moderasi

$$CAR = -0.007 + 0.107 * CED + 0.059 * GCG + 0.282 * GI$$
- 1. Nilai konstanta sebesar -0,007 artinya tanpa adanya variable CED, GCG, GI dan ME maka variable CAR akan mengalami penurunan sebesar 0,7%

⁸ Napitupulu dkk., 141.

2. Nilai koef. Beta variabel CED sebesar 0,107, jika nilai variable lain konstan dan variabel CED mengalami peningkatan 1%, maka variabel CAR akan mengalami peningkatan sebesar 10,7%. Dengan demikian jika perusahaan meningkatkan pengungkapan karbon, maka CAR akan meningkat begitupun sebaliknya.
 3. Nilai koef. Beta variable GCG sebesar 5,9%, jika nilai variable lain konstan dan variabel GCG mengalami peningkatan 1%, maka variabel CAR akan mengalami penurunan sebesar 5,9%. Dengan demikian, apabila perusahaan terdapat *diversity gender* yang tinggi maka untuk CAR pun juga meningkat, begitupun sebaliknya.
 4. Nilai koef. Beta variable GI sebesar 28,2%, jika nilai variable lain konstan dan variabel GI mengalami peningkatan 1%, maka variabel CAR akan mengalami peningkatan sebesar 28,2%. Begitu pula sebaliknya, jika nilai variabel lain konstan dan variabel GI mengalami penurunan 1% maka variabel y akan mengalami penurunan sebesar 2,04%
- Regresi Data Panel variabel moderasi atau *Moderating Regression Analysis* (MRA) bernilai nol

$$\text{CAR} = -0.052 + 0.101 * \text{CED} + 0.007 * \text{GCG} + 0.257 * \text{GI}$$
 1. Nilai konstanta sebesar -0,052 artinya tanpa adanya variable CED, GCG, GI maka variable CAR akan mengalami penurunan sebesar 5,2%
 2. Nilai koef. Beta variabel CED sebesar 0,101, jika nilai variable lain konstan dan variabel CED mengalami peningkatan 1%, maka variabel CAR akan mengalami peningkatan sebesar 10% begitupun sebaliknya.
 3. Nilai koef. Beta variabel GCG sebesar 0,007, jika nilai variable lain konstan dan variabel GCG mengalami peningkatan 1%, maka variabel CAR akan mengalami peningkatan sebesar 0,7% begitupun sebaliknya.
 4. Nilai koef. Beta variable interaksi yaitu GI sebesar 25,7%, jika nilai variable lain konstan dan variabel interaksi mengalami peningkatan 1%, maka variabel CAR akan mengalami peningkatan sebesar 25,7%.
 - Regresi Data Panel variabel moderasi atau *Moderating Regression Analysis* (MRA) bernilai satu

$$\text{CAR} = -0.121 + 0.058 * \text{CED} + 0.075 * \text{GCG} + 0.246 * \text{GI}$$

1. Nilai konstanta sebesar -0,121 artinya tanpa adanya variable CED, GCG, GI maka variable CAR akan mengalami penurunan sebesar 12,1%
2. Nilai koef. Beta variabel CED sebesar 0,058, jika nilai variable lain konstan dan variabel CED mengalami peningkatan 1%, maka variabel CAR akan mengalami peningkatan sebesar 0,6% begitupun sebaliknya.
3. Nilai koef. Beta variabel GCG sebesar 0,075, jika nilai variable lain konstan dan variabel GCG mengalami peningkatan 1%, maka variabel CAR akan mengalami peningkatan sebesar 0,8% begitupun sebaliknya.
4. Nilai koef. Beta variable interaksi yaitu GI sebesar 0,246, jika nilai variable lain konstan dan variabel interaksi mengalami peningkatan 1%, maka variabel CAR akan mengalami peningkatan sebesar 24,6%.

2.) Uji koefisien determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model untuk menggambarkan variasi variabel dependen. Nilai yang mendekati 1 berarti variabel independent memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Tabel 4.10
Hasil Uji Koefisien Determinasi

R-squared	0,183152
Adjusted R-Squared	0,127772

Sumber : Hasil Olah Data Eviews

Berdasarkan hasil uji determinasi R^2 didapat Nilai Adjusted R-squared sebesar 0,127772 atau 12,7%. Nilai koefisien dterminasi tersebut menunjukkan bahwa variabel independen yang terdiri dari *Carbon Emission Disclosure* (CED), *Good Corporate Governance* (GCG) dan *Green Investment* (GI) hanya mampu menjelaskan variabel CAR sebesar 12,7% dengan kata lain variabel independent yang hubungannya lemah terhadap variabel terikat, sedangkan sisanya 87,3% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini. Sedangkan nilai koefisien korelasi (R) sebesar 0,183152 menunjukkan bahwa

hubungan kuat antara variabel independent terhadap variabel dependen hanya sebesar 18,3%.

3.) Uji F (Simultan)

Uji simultan (F) ialah uji secara bersamaan yang berguna untuk melihat pengaruh antara variabel bebas dengan variabel dependen, jika F hitung menunjukkan angka yang lebih besar dari F tabel ($F_{hitung} > F_{tabel}$) dan besarnya nilai signifikansi $< 0,05$ ($\alpha = 5\%$), maka dapat diketahui bahwa secara simultan variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Berikut hasil uji F:

Tabel 4.11
Hasil Uji F

F-statistic	3,307211
Prob(F-statistic)	0,016389

Sumber : Hasil Olah Data Eviews

Nilai F hitung sebesar 3,307211 $>$ F-table sebesar 2,527907 dan nilai sig. 0,016389 $<$ 0,05 maka H_a diterima yang artinya variable CED, GCG, GI secara Bersama – sama berpengaruh terhadap CAR.

4.) Uji t (Parsial)

Uji statistik t menunjukkan adanya seberapa besar pengaruh satu variabel independent secara individual terhadap variabel dependen. Apabila nilai t hitung $>$ t table atau sig $<$ 0,05 maka H_0 ditolak artinya H_a diterima (variabel X secara individu berpengaruh terhadap variabel Y). jika t hitung $<$ t table atau sig $>$ 0,05 maka H_a ditolak artinya H_0 diterima (variabel X secara individu tidak berpengaruh terhadap variabel Y).

Tabel 4.12
Hasil Uji t

Variable	Koefisien	std.Err	t-Statistik	Prob.
C	-0,00796	0,064114	-0,124207	0,9016
CED	0,106688	0,094501	1,130975	0,2626
GCG	0,058464	0,0220,73	2,648621	0,0104
GI	0,281811	0,216294	1,30291	0,1977
Dependen	CAR	N=64		

Sumber : Olah data E-views version 12

- Berdasarkan hasil Uji T di atas menghasilkan berikut ini : Hasil uji t variabel CED diperoleh nilai t hitung sebesar $1,120975 < t$ tabel yaitu $1,998972$ dan nilai sig. $0,2626 > 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima artinya variabel CED tidak berpengaruh terhadap CAR
- Hasil uji t variabel GCG diperoleh nilai t hitung sebesar $2,648621 > t$ tabel yaitu $1,998972$ dan nilai sig. $0,0104 < 0,05$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak artinya variabel GCG berpengaruh terhadap CAR
- Hasil uji t variabel GI diperoleh nilai t hitung sebesar $1,302910 < t$ tabel yaitu $1,998972$ dan nilai sig. $0,1977 > 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima artinya variabel GI tidak berpengaruh terhadap CAR

5.) Uji Variabel Moderasi, *Moderated Regression Analysis* (MRA)

Selain itu, terdapat variabel moderasi berikut hasil uji variabel moderasi yang menghubungkan antara variabel independent dengan variabel dependen:

a. Model 1

Tabel 4.13
Hasil Uji Moderasi Model 1

Variable	Koefisien	std.Err	t-Statistik	Prob.
C	-0,05235	0,091895	-0,56972	0,5731
CED	0,10095	0,148547	0,679581	0,5023
GCG	0,007218	0,047671	0,151422	0,8807
GI	0,257255	0,313720	0,820014	0,4191
dependen	CAR	N=32		

Sumber : Olah data E-views version 12

Beracuan hasil uji di atas menunjukkan bahwa nilai probabilitas pada model 1 dimana hubungan variabel CED, GCG dan GI memiliki nilai probabilitas $> 0,05$ sedangkan yang artinya perusahaan yang tidak mengungkapkan informasi pada *website* atau *social media* terdapat hubungan antar variabel tersebut memperlemah variabel CED, GCG, dan GI dengan variabel CAR dengan kata lain variabel moderasi ini teridentifikasi *Predictor moderasi* yang artinya memiliki hubungan signifikan terhadap antar variabel yang dapat menjadi variabel independent, namun disaat perusahaan tidak mengungkapkannya menjadi memperlemah.

b. Model 2

Tabel 4.14
Hasil Uji Moderasi Model 2

Variable	Koefisien	std.Err	t-Statistik	Prob.
C	-0,120789	0,094199	-1,282274	0,2103
CED	0,057701	0,148942	0,387405	0,7014
GCG	0,074851	0,029089	2,573175	0,0157
GI	0,246186	0,354750	0,693970	0,4934
dependen	CAR	N=32		

Beracuan hasil uji diatas menunjukkan bahwa nilai probabilitas pada model 2 dimana hubungan variabel CED dan GI memiliki nilai probabilitas $> 0,05$ sedangkan GCG memiliki nilai probabilitas $< 0,05$ yang artinya perusahaan yang mengungkapkan informasi pada *website* atau *social media* terdapat hubungan anatar variabel tersebut tidak memedulikan variabel CED GI dengan variabel CAR akan tetapi disaat perusahaan tidak mengungkapkannya menjadi memperlemah GCG dengan CAR dimana nilai probabilitas $< 0,05$ yang artinya terdapat hubungan anatar variabel tersebut atau dapat memoderasikan antara variabel GCG dengan variabel CAR dengan kata lain variabel moderasi ini teridentifikasi *Pure moderasi* yang artinya murni menjadi variabel moderasi yang memiliki hubungan signifikan terhadap variabel GCG.

B. Pembahasan

1. Pengaruh *Carbon Emission Disclosure* (CED) terhadap Reaksi Investor (CAR) pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di ISSI tahun 2021-2022

Peningkatan kesadaran terhadap perubahan iklim dan keberlanjutan telah mendorong perusahaan untuk lebih memperhatikan dampak lingkungan mereka. *Carbon Emission Disclosure* (pengungkapan emisi karbon) telah menjadi bagian penting dari tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) dan pelaporan keuangan perusahaan.⁹ Pengungkapan emisi karbon pada penelitian yang dilakukan pada penelitian ini menggunakan

⁹ Asyari dan Hernawati, "Pengaruh Pengungkapan Emisi Karbon Dan Kinerja Lingkungan Terhadap Reaksi Investor Dengan Media Exposure Sebagai Variabel Moderasi," 336.

pengukuran pada item – item yang diangkat dari Choi dkk pada tahun 2013¹⁰. Adanya pengungkapan emisi karbon (CED) dapat memberikan informasi kepada *stakeholder* khususnya para pemegang saham yang sadar akan pelestarian lingkungan, dikarenakan untuk pengungkapan informasi ini membutuhkan biaya yang dikeluarkan untuk memperhitungan seluruh konsumsi energi dan penghasil karbon emisi.

Berdasarkan dugaan sementara atau hipotesis yang dipaparkan apabila Pengungkapan emisi karbon (CED) dapat berpengaruh signifikan atas variabel Reaksi Investor yang notabennya adalah *abnormal return* yang diakumulasikan sesuai dengan proksi tertentu. Sehingga hipotesis ini mengacu pada teori *legitimasi* yang dikemukakan oleh Dowling¹¹ pada 1975 dimana perusahaan secara khusus untuk memperhatikan hubungan antara perusahaan dengan masyarakat untuk mendapatkan kepercayaan dalam menjalankan tanggungjawabnya. Namun, setelah dilakukan pengajuan antara variabel Pengungkapan Emisi karbon (CED) dengan Reaksi Investor (CAR) menunjukkan hasil yang berbeda atau tidak berpengaruh dengan kata lain dugaan sementara (hipotesis) ditolak. Hasil menunjukkan *value t* variabel CED diperoleh nilai t hitung sebesar $1,120975 < t$ tabel yaitu $1,998972$ dan nilai sig. $0,2626 > 0,05$, maka otomatis hipotesis ditolak. Hal ini memungkinkan pada saat pelaporan keuangan di publikasikan yang memuat informasi tentang pengungkapan emisi karbon yang masih belum tersosialisasikan dengan baik kepada para investor. Sehingga investor tidak memberikan perhatian lebih terhadap informasi yang fokusnya terhadap lingkungan.

Hasil penelitian atau riset ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh asyari dan hernawati¹² ditahun 2023 dimana hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan emisi karbon berpengaruh secara negative kepada investor dikarenakan masih rendahnya persepsi mayoritas investor terhadap pengungkapan emsisi karbon. Pada penelitian yang dilakukan oleh Asmaranti¹³ dkk memaparkan bahwa pengungkapan emisi karbon yang

¹⁰ Choi, D, dan J, “An analysis of Australian Company Carbon Emission Disclosures.”

¹¹ Dowling dan Pfeffer, “Organizational legitimacy: social values and organization behaviour,” 131.

¹² Asyari dan Hernawati, “Pengaruh Pengungkapan Emisi Karbon Dan Kinerja Lingkungan Terhadap Reaksi Investor Dengan Media Exposure Sebagai Variabel Moderasi,” 337.

¹³ Asmaranti, Lindrianasari, dan Putri, “Pengaruh Pengungkapan Emisi Karbon Terhadap Reaksi Investor Dengan Kinerja Lingkungan Sebagai Variabel Moderasi.”

dilakukan oleh perusahaan di Indonesia masih rendah sehingga bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Han dan Lu¹⁴ dimana pengungkapan emisi karbon yang relative rendah akan menghasilkan *return* yang lumayan tinggi karena tingkat kesadaran dari investor yang tinggi. Oleh karena itu, adanya keinginan baik katas pengungkapan informasi yang lebih seperti pengungkapan emisi karbon dari perusahaan tidak selaras dengan perspektif investor. Maka perlu ditindaklanjuti untuk mensosialisasikan kepada masyarakat dan investor bagaimana perusahaan memaparkan tanggungjawabnya yang berorientasi pada lingkungan.

2. Pengaruh *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap Reaksi Investor (CAR) pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di ISSI tahun 2021-2022

Penerapan tata kelola perusahaan dengan efektif dan sesuai dengan peraturan yang berlaku dapat menciptakan respons positif dari investor terhadap kinerja perusahaan dan mengakibatkan peningkatan nilai pasar perusahaan.¹⁵ Konteks ini, perusahaan menggunakan laporan tahunan sebagai sarana untuk melaporkan dan mengungkapkan tanggung jawab mereka terhadap lingkungan serta tata kelola perusahaan, dengan harapan mendapat penerimaan dari masyarakat. Penerimaan ini diharapkan dapat memberikan nilai tambah kepada perusahaan dan meningkatkan citra mereka, bukan hanya sebatas pencapaian keuntungan semata. Hamdani dan Hetane pada tahun 2017 mengungkapkan pula bahwa adanya wanita dalam susunan direktur dapat meningkatkan kinerja perusahaan karena tingkat kehadiran pada rapat sehingga dewan komisaris bisa memperoleh informasi perusahaan dengan akurat.¹⁶

Berdasarkan dengan dugaan sementara atau hipotesis yang telah dipaparkan bahwa *Good Corporate Governance* (GCG) berpengaruh secara signifikan terhadap Reaksi Investor (CAR). Setelah dilakukan pengujian pada variabel tersebut yaitu hasil uji t variabel GCG diperoleh nilai t hitung sebesar 2,648621 > t tabel yaitu 1,998972 dan nilai sig. 0,0104 < 0,05, maka hipotesis telah diterima yang artinya variabel GCG berpengaruh terhadap CAR.

¹⁴ Han dan Lu, "ESG Disclosure, Investor Awareness, and Carbon Risk Pricing."

¹⁵ Cahyani Nuswandari, "Pengaruh Corporate Governance Perception Index Terhadap Kinerja Perusahaan Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta" 16, no. 2 (2009): 72.

¹⁶ Hamdani dan Hatane, "Pengaruh Wanita Dewan Direksi terhadap Firm Value melalui Firm Performance Sebagai Variabel Intervening," 125.

Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa Tata Kelola Perusahaan yang terdapat keberagaman *gender* terhadap atau yang ada pada *board of director* dapat membuka jalan yang lebar bagi perusahaan untuk dapat memajukan serta menaikkan *value* perusahaan sehingga dapat menarik atau mempertahankan *investor* karena pondasi yang dimiliki perusahaan telah kuat. Sesuai dengan ungkapan yang dipaparkan oleh Ren Dia dkk bahwasannya karakteristik perempuan memiliki dampak yang membantu perusahaan karena kebanyakan investor lebih percaya terhadap integritas yang dimiliki oleh direktur perempuan.

Terdapat penemuan yang tidak relevan pada penelitian terdahulu oleh Puspaningrum dkk dimana GCG tidak berpengaruh terhadap reaksi investor karena pengukuran yang digunakan adalah *Corporate Governance Perception Index* sehingga pada penelitian ini memodifikasi pengukuran berdasarkan gender yang hangat diperbincangkan di Tiongkok.¹⁷ Selain itu, keberagaman gender dapat memperluas inovasi dan bervariasi dalam berinteraksi dengan investor karena wanita lebih condong berbagi rasa sabar sehingga hal ini akan membuat seorang wanita mengembangkan kompetensinya dalam merespon hubungan dan situasi.¹⁸

3. Pengaruh *Green Investment* (GI) terhadap Reaksi Investor (CAR) pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di ISSI tahun 2021-2022

Program penanaman dana berupa *green investment* difokuskan dalam upaya penurunan tingkat emisi karbon dengan mengungkapkan adanya tuntutan dari pemangku kepentingan. Biaya lingkungan adalah bentuk investasi dalam jangka panjang karena berdampak positif pada citra serta keberlanjutan perusahaan.¹⁹ Perusahaan yang melakukan pengadaan biaya lingkungan merupakan entitas yang peduli akan lingkungan sehingga lokasi kegiatan yang berorientasi pada lingkungan dapat diminimalisir pencemaran lingkungan berupa limbah. Sehingga, investor percaya akan pemaparan tanggungjawab perusahaan dalam informasi laporan keuangan.

¹⁷ He dkk., "Female Directors and Carbon Information Disclosure," 2.

¹⁸ Fitroni dan Feliana, "Pengaruh Keragaman Gender Pada Dewan Komisaris, Dewan Direksi, Dan Komite Audit Terhadap Manajemen Laba," 12.

¹⁹ Indah Mutiara Dani dan Puji Harto, "Pengaruh Kinerja Lingkungan Dan Green Investment Terhadap Pengungkapan Emisi Karbon," *Diponegoro Journal of Accounting* 11, no. 4 (28 Oktober 2022): 3, <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/view/36359>.

Berdasarkan dengan dugaan sementara atau hipotesis yang telah dipaparkan yakni terdapat pengaruh signifikan antara *Green Investment* (GI) dengan Reaksi Investor (CAR). Namun setelah diuji antar variabel tersebut, hasil uji variabel GI diperoleh nilai t hitung sebesar $1,302910 < t$ tabel yaitu $1,998972$ dan nilai sig. $0,1977 > 0,05$, maka Hipotesis ditolak yang artinya variabel GI tidak berpengaruh terhadap CAR. Pengungkapan biaya lingkungan ini memang terdengar cukup asing oleh investor karena mengira biaya lingkungan dijadikan satu dengan biaya CSR, padahal biaya lingkungan sebagian besar dianggarkan untuk perbaikan atau reklamasi bekas kegiatan operasional perusahaan khususnya yang berorientasi pada sumber daya alam seperti perusahaan pertambangan. Hal ini dapat disimpulkan bahwa informasi yang telah diungkapkan oleh perusahaan belum ditangkap secara jelas dan mendalam oleh investor sehingga tidak menyebabkan meningkatnya respon investor untuk penanaman modal.

4. Media Exposure Memoderasi Carbon Emission Disclosure (CED), Good Corporate Governance (GCG) dan Green Investment terhadap Reaksi Investor

Pada teori legitimasi, jika suatu perusahaan tidak mengoperasikan kegiatan sesuai pada aturan nilai dan norma, maka perusahaan mungkin tidak akan diterima secara legitim dari masyarakat. Melalui *media exposure* yang dilakukan oleh perusahaan, masyarakat dapat dengan mudah menilai sejauh mana perusahaan melakukan pengungkapan tanggung jawabnya. Oleh karena itu, masyarakat dapat dengan mudah mengetahui informasi buruk tentang perusahaan, yang dapat merugikan citra perusahaan di mata investor dan masyarakat. Transparansi informasi belakangan ini perlu ditekankan pelaksanaannya agar dapat mempublikasikan komitmen perusahaan mengenai permasalahan sosial maupun lingkungan. Seluruh informasi yang dipaparkan oleh perusahaan tidak hanya melalui laporan keuangan saja, melainkan terdapat media daring yang meliputi social media maupun *website*.

Penelitian ini menempatkan pada variabel *Media Exposure* sebagai variabel moderasi yang menjadi perantara antara variabel CED, GCG dan *Green Investment* terhadap Reaksi Investor.

Berdasarkan dugaan sementara atau hipotesis yang ada telah dipaparkan bahwa:

- a. Media Exposure memoderasi hubungan antara pengungkapan emisi karbon dan reaksi investor.

- b. Media Exposure memoderasi hubungan antara *Good Corporate Governanve* dan reaksi investor.
- c. Media Exposure memoderasi hubungan antara *Green Invstment* dan reaksi investor

Setelah diuji maka hasil yang didapat meliputi:

- a) Nilai probabilitas model 1 sebesar 0,5023 sedangkan pada model 2 sebesar 0,7014 pada variable moderasi Media Exposure yang menghubungkan antara CED dengan CAR dimana nilai probabilitas $> 0,05$ yang artinya tidak terdapat hubungan anatar variabel tersebut atau tidak dapat memoderasikan antara variabel CED dengan variabel CAR. Adapun jenis variabel moderasi pada model regresi ini adalah *Homolgiser moderasi* yang artinya tidak memiliki hubungan signifikan terhadap antar variabel pada model yang dibentuk²⁰. Variabel moderasi ini masih belum bisa dibuktikan keaslahannya, seperti pada penelitian yang dilakukan oleh Situmorang dan Yanti²¹ dimana estimasi satu terindikasi negative akan tetapi setelah diinteraksikan berubah menjadi positif dengan tidak berpengaruh.

Maka untuk Moderasi pada *Media exposure* dengan hubungan antara CED dengan Reaksi Investor tidak dapat dimoderatkan karena meskipun ada maupun tidak diungkapkan akan tetap tidak berpengaruh pada Reaksi Investor yakni CAR

- b) Nilai probabilitas model 1 sebesar 0,8807 sedangkan pada model 2 sebesar 0,0157 pada variable moderasi Media Exposure yang menghubungkan antara GCG dengan CAR dimana nilai probabilitas model 2 $< 0,05$ yang artinya terdapat hubungan anatar variabel tersebut atau dapat memoderasikan antara variabel GCG dengan variabel CAR.. Adapun jenis variabel moderasi pada model regresi ini adalah *Pure moderasi* yang artinya murni menjadi variabel moderasi yang memiliki hubungan signifikan terhadap antar variabel baik dapat menjadi variabel independent maupun menjadi variabel

²⁰ Rahadi dan Farid, *MONOGRAF ANALISIS VARIABEL MODERATING*, 25.

²¹ Roy Androsius Situmorang dan Harti Budi Yanti, "PENGARUH CARBON EMISSION DISCLOSURE DAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP PROFITABILITAS DENGAN MEDIA EXPOSURE SEBAGAI VARIABEL MODERASI," *Prosiding Seminar Nasional Pakar*, 12 April 2020, 5, <https://doi.org/10.25105/pakar.v0i0.6876>.

moderasi²². Sehingga teori Legitimasi pada fenomena ini harus dikedatkan kembali dan menarik simpatik dari masyarakat.

Maka untuk Moderasi pada *Media exposure* dengan hubungan antara GCG dengan Reaksi Investor dapat dimoderatkan karena perusahaan yang mengungkapkan tentang informasi Tata Kelola perusahaan dengan orientasi dipimpin oleh wanita dapat berpengaruh pada Reaksi Investor yakni CAR.

- c) Nilai probabilitas model 1 sebesar 0,4191 sedangkan pada model 2 sebesar 0,4934 pada variabel moderasi *Media Exposure* yang menghubungkan antara GI dengan CAR dimana nilai probabilitas $> 0,05$ yang artinya tidak terdapat hubungan antar variabel tersebut atau tidak dapat memoderasikan antara variabel GI dengan variabel CAR. Adapun jenis variabel moderasi pada model regresi ini adalah *Prediktor moderasi* yang artinya tidak memiliki hubungan signifikan terhadap antar variabel namun variabel moderasi dapat dijadikan sebagai variabel Independen dalam model hubungan yang dibentuk.²³

Hal ini dapat diartikan bahwa investor tidak dapat secara langsung percaya kepada perusahaan untuk membuat *media exposure* sebagai bahan acuan dalam pengambilan keputusan dalam aspek kelengkapan yang spesifik seperti pengungkapan biaya lingkungan atau investasi lingkungan yang dilakukan oleh perusahaan.

Berdasarkan hasil uji yang telah dipaparkan bisa dilihat bahwa variabel *Media Exposure* tidak hanya bisa menjadi variabel moderasi, melainkan dapat menjadi variabel bebas dimana variabel tersebut berpengaruh secara langsung terhadap reaksi investor²⁴. Hal ini dapat diartikan bahwa investor dapat secara langsung percaya kepada perusahaan untuk membuat *media exposure* sebagai bahan acuan dalam pengambilan keputusan secara umum (*in general*). Seiring berkembangnya teknologi, pastilah para investor menggali informasi secara mendalam dengan mengakses berita sebagai informasi untuk bahan pertimbangan dalam keputusan yang diambil.

²² Rahadi dan Farid, *MONOGRAF ANALISIS VARIABEL MODERATING*, 25.

²³ Rahadi dan Farid, 24.

²⁴ Rahadi dan Farid, 24.

Kemudian variabel ini bisa memoderasikan antar variabel *Good Corporate Governance* dengan variabel CAR. Alasan yang paling memungkinkan ialah pihak investor lebih percaya dengan tata kelola perusahaan yang dikendalikan oleh wanita karena memiliki perilaku yang positif serta disiplin dan inofatif sehingga dipercaya untuk mengembangkan value perusahaan. Selain itu, Investor juga masih abai dengan informasi yang dipaparkan oleh perusahaan meliputi informasi pengungkapan emisi karbon dan informasi mengenai biaya lingkungan yang hanya dianggap sekedar berita yang kurang baik karena mereka tidak berpikir bahwa dana yang disalurkan lebih tinggi untuk bisnis daripada pemanasan global adalah hal yang baik.

