Pengaruh Green Investment, Environmental Disclosure, dan Good Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan pada Perusahaan Pertambangan di Indonesia

Diajukan Oleh:

Uul Ukhudiah

23911015

PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN

FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

2026

Pengaruh Green Investment, Environmental Disclosure, dan Good Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan pada Perusahaan Pertambangan di Indonesia

Tesis S-2

Program Magister Manajemen

Diajukan Oleh:

Uul Ukhudiah

23911015

PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN

FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

2026

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam penulisan tesis ini tidak terdapat karya pernah diajukanuntuk memperoleh gelar disuatu perguruan tinggi, dan sepanjang perna pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dakam lan disebutkan dalam referensi. Apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, maka saya sanggup menerka hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku

Yogyakarta, 5 Januari 2026



Penulis

Uul Ukhudiah

HALAMAN PENGESAHAN

Yogyakarta,

Telah diterima dan disetujui dengan baik oleh :

Dosen Penguji I	Dosen Penguji II
Prof. Dr. Zaenal Arifin, M.Si.	Prof. Dr. Drs. Sutrisno, MM.

BERITA ACARA UJIAN TESIS

Pada hari Kamis tanggal 15 Januari 2026 Program Studi Magister Manajemen, Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia telah mengadakan ujian tesis yang disusun oleh :

UUL UKHUDIAH

No. Mhs. : 23911015

Konsentrasi : Manajemen Keuangan Stratejik & Syariah

Dengan Judul:

PENGARUH GREEN INVESTMENT, ENVIRONMENTAL DISCLOSURE, DAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN PERTAMBANGAN DI INDONESIA

Berdasarkan penilaian yang diberikan oleh Tim Penguji, maka tesis tersebut dinyatakan **LULUS**

Penguji I	Penguji II
Prof. Dr. Zaenal Arifin, M.Si.	Prof. Dr. Drs. Sutrisno, MM.

Mengetahui

Ketua Program Studi Magister Manajemen,

Anjar Priyono, SE., M.Si., Ph.D

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Green Investment* dan *Environmental Disclosure* dan *Good Corporate Governance* terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur menggunakan *Return on Asset* (ROA) dan *Return* Saham pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019-2024. Latar belakang penelitian ini didasari oleh meningkatnya perhatian terhadap isu keberlanjutan dan pengelolaan lingkungan pada sektor pertambangan yang memiliki dampak signifikan terhadap lingkungan hidup serta berpotensi memengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode analisis regresi data panel. Sampel penelitian terdiri dari 21 perusahaan yang diperoleh melalui teknik *purposive sampling* dengan data bersumber dari laporan keuangan tahunan, laporan keberlanjutan perusahaan dan peringkat PROPER. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Green Investment* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan, baik yang diukur dengan *Return on Asset* (ROA) maupun *Return* Saham. *Environmental Disclosure* berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA, namun tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return* Saham. Sementara itu, Good Corporate Governance tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap ROA maupun *Return* Saham. Temuan ini mengindikasikan bahwa praktik keberlanjutan dan tata kelola perusahaan lebih berdampak pada kinerja keuangan internal perusahaan dibandingkan pada respons pasar modal dalam jangka pendek, khususnya pada sektor pertambangan.

Kata kunci: *Green Investment*, *Environmental Disclosure*, *Good Corporate Governance*, Kinerja Keuangan

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of green investment, environmental disclosure, and good corporate governance on corporate financial performance, measured by return on assets (ROA) and stock returns, in mining companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2019–2024 period. The background of this study is motivated by the increasing attention to sustainability issues and environmental management in the mining sector, which has a significant environmental impact and the potential to influence corporate financial performance. This research employs a quantitative approach using panel data regression analysis. The research sample consists of 21 companies selected through purposive sampling, with data obtained from annual financial reports, sustainability reports, and PROPER ratings. The results indicate that green investment has no significant effect on financial performance, as measured by both ROA and stock returns. Environmental disclosure has a positive and significant effect on ROA, but does not significantly affect stock returns. Meanwhile, good corporate governance shows no significant impact on either ROA or stock returns. These findings suggest that sustainability practices and corporate governance have a greater influence on internal financial performance than on short-term capital market responses, particularly in the mining sector.

Keywords*: Green Investment, Environmental Disclosure, Good Corporate Governance, Financial Performance.*

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan ke hadirat Tuhan Yang Maha Esa atas segala rahmat, karunia, dan kasih-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan tugas akhir dengan judul "Pengaruh *Green Investment*, *Environmental Disclosure*, dan *Good Corporate Governance* terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan pada Perusahaan Pertambangan di Indonesia" dengan baik.

Tugas akhir ini disusun sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata-2 pada Program Studi Magister Manajemen,Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Islam Indonesia. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi pengembangan ilmu pengetahuan, khususnya dalam bidang akuntansi dan keuangan, serta memberikan gambaran empiris mengenai Pengaruh *Green Investment*, *Environmental Disclosure*, dan *Good Corporate Governance* terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan pada Perusahaan Pertambangan di Indonesia.

Dalam proses penyusunan tugas akhir ini, penulis menyadari bahwa keberhasilan penyelesaian penelitian ini tidak lepas dari bantuan, dukungan, serta doa dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dengan segala kerendahan hati, penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Prof. Dr. Zaenal Arifin, M.Si selaku dosen pembimbing yang telah memberikan bimbingan, arahan, serta masukan berharga selama proses penyusunan penelitian ini.
2. Para Bapak dan Ibu Dosen serta staf prgram studi Magister Manajemen Universitas Islam Indonesia, yang telah memberikan ilmu dan wawasan

berharga kepada penulis serta dukungan selama menempuh pendidikan di kampus tercinta ini.

3. Kedua orang tua tercinta, Bapak Suyanto dan Ibu Husnul Khotimah, serta adik Muhammad Ibnu Fauzan Arifdi yang selalu mendampingi dengan doa, semangat, kasih sayang, dan dukungan tanpa batas, sehingga penulis dapat menyelesaikan tugas akhir ini dengan baik.
4. Kepada sahabat terdekat saya Shofi Nilal Muna, Wening Pusoko Aji, Rahmat Shobirin, Ahmad Yusuf serta Rahma Fidela yang selalu memberikan semangat, dukungan, arahan serta motivasi agar penulis dapat menyelesaikan tugas akhir ini.
5. Teman-teman seperjuangan yaitu Julianti, Andre, Anggi, Nina, Ken, dan Okta serta semua teman-teman Magister Manajemen Universitas Islam Indonesia Angkatan 61 yang tidak bisa saya sebutkan satu persatu. Terima kasih atas motivasi, dukungan, dan kebersamaannya yang penuh makna selama masa studi ini.

Penulis menyadari bahwa tugas akhir ini masih memiliki keterbatasan. Oleh karena itu, penulis dengan lapang dada menerima kritik dan saran yang bersifat membangun demi penyempurnaan karya ilmiah ini di masa mendatang.

Akhir kata, semoga tugas akhir ini bermanfaat dan kita senantiasa berada dalam lindungan Allah SWT.

Yogyakarta, 31 Desember 2025

Penulis,

Uul Ukhudiah

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL **1**

HALAMAN JUDUL ..... **ii**

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME ..... **iii**

HALAMAN PENGESAHAN ..... **iv**

BERITA ACARA UJIAN TESIS ..... **v**

ABSTRAK ..... **vi**

ABSTRACT ..... **vii**

KATA PENGANTAR ..... **viii**

DAFTAR ISI ..... **xi**

DAFTAR TABEL ..... **xv**

DAFTAR GAMBAR ..... **xvi**

BAB I PENDAHULUAN **1**

1.1 Latar Belakang Masalah 1

1.2 Rumusan Masalah 9

1.3 Tujuan Penelitian 10

1.4 Manfaat Penelitian 11

BAB II KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS **13**

2.1 Green Investment 13

2.2 Green Investment dan Environmental Disclosure.....18

2.3 Green Investment dan Corporate Governance 22

2.4 Green Investment, Environmental Disclosure, dan Kinerja Perusahaan....25

2.5 Corporate Governance dan Kinerja Perusahaan.....31

2.6 Pengembangan Hipotesis 37

2.6.1 Pengaruh *Green Investment* terhadap Kinerja Keuangan 37

2.6.2 Pengaruh *Environmental Disclosure* terhadap Kinerja Keuangan.... 40

2.6.3 Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Kinerja Keuangan44

2.7 Kerangka Pemikiran.....48

BAB III METODE PENELITIAN 50

3.1 Populasi dan Sampel 50

3.2 Data dan Sumber Data.....53

3.3 Definisi Operasional Variabel 54

3.3.1 Variabel Dependen 54

3.3.2 Variabel Independen..... 56

3.3.3 Variabel Kontrol..... 59

3.4 Pengujian Hipotesis.....60

3.4.1 Metode Uji Model Data Panel..... 60

3.3.2 Uji Asumsi Klasik 62

3.3.3 Analisis Data Panel 63

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN 66

4.1 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian 66

4.2 Hasil Pengujian Model 70

4.2.1 Model ROA 70

4.2.2 Model Return Saham..... 73

4.3 Hasil Uji Asumsi Klasik 74

4.4 Hasil Pengujian Hipotesis 81

4.4.1 Model ROA 81

4.4.2 Model Return Saham..... 85

4.5 Pembahasan 88

4.5.1 Pengaruh *Green Investment* terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan 88

4.5.2 Pengaruh *Environmental Disclosure* terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan 91

4.5.3 Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan 95

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN 99

5.1 Kesimpulan.....99

5.2 Saran.....101

5.3 Keterbatasan Penelitian 103

DAFTAR PUSTAKA.....104

LAMPIRAN.....114

DAFTAR TABEL

Tabel 3.1 Pengambilan Sampel 51

Tabel 3.2 Daftar Perusahaan Pertambangan..... 52

Tabel 4.1Uji Statistik Deskriptif 66

Tabel 4.2 Uji Chow ROA..... 71

Tabel 4.3 Uji Hausman ROA 72

Tabel 4.4 Uji Chow Return Saham 73

Tabel 4.5 Uji Multikolinearitas Model ROA 75

Tabel 4.6 Uji Multikolinearitas Model Return Saham 75

Tabel 4.7 Uji Heteroskedastisitas Fixed Effect Model (ROA)..... 76

Tabel 4.8 Uji Heteroskedastisitas Common Effect Model (RS) 76

Tabel 4.9 Uji Heteroskedastisitas dengan White Robust Standard Errors 77

Tabel 4.10 Uji Heteroskedastisitas dengan White Robust Standard Errors 79

Tabel 4.11 Uji Autokorelasi (ROA) 80

Tabel 4.12 Uji Autokorelasi (Return Saham)..... 80

Tabel 4.13 Uji t, Uji F, Uji R2 (ROA)..... 82

Tabel 4.14 Uji t, Uji F, Uji R2 (RS) 85

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Penelitian 49

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Data Penelitian.....114

Lampiran 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif 142

Lampiran 3. Hasil Model Return on Asset..... 142

Lampiran 4. Hasil Model Return Saham..... 143

Lampiran 5. Uji Chow Return on Asset 143

Lampiran 6. Uji Chow Return Saham..... 144

Lampiran 7. Uji Hausman Return on Asset 145

Lampiran 8. Hasil Uji Multikolinearitas Model ROA 146

Lampiran 9. Hasil Uji Multikolinearitas Model Return Saham..... 146

Lampiran 10. Hasil Uji Heteroskedastisitas Model ROA..... 146

Lampiran 11. Hasil Uji White Robust Standar Errors Model ROA..... 147

Lampiran 12. Hasil Uji Model Return Saham 147

Lampiran 13. Hasil Uji White Robust Standar Errors Model Return Saham 148

Lampiran 14. Hasil Uji Autokorelasi Return on Asset..... 148

Lampiran 15. Hasil Uji Autokorelasi Return Saham 149

BAB I
PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Perubahan iklim yang terjadi dan kerusakan lingkungan telah menimbulkan tantangan besar dalam pembangunan global. Hal lain juga ditandai dengan peningkatan emisi karbon, deforestasi, dan polusi industri. Menurut Siedchlag & Yan (2023) kebijakan lingkungan yang progresif berperan penting dalam menggiring perilaku perusahaan kearah yang lebih berkelanjutan dan bertanggung jawab terhadap lingkungan. Penerapan *green environment* tidak hanya merupakan bentuk kepatuhan, namun menjadi kebutuhan strategis di tengah tekanan dari konsumen dan pemerintah bahkan seluruh penduduk dunia.

Studi yang dilakukan oleh Galama & Scholtens (2021) yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan kinerja lingkungan yang lebih tinggi cenderung memiliki kinerja keuangan yang lebih tinggi, terutama dalam hal profitabilitas. Profitabilitas yang diukur dengan *Return on Assets* (ROA) menjadi indikator penting dalam menilai efektivitas manajemen dalam memanfaatkan aset perusahaan. Profitabilitas juga menjadi acuan utama bagi investor dalam menilai kelayakan investasi serta menjadi tolok ukur keberlanjutan finansial perusahaan di tengah dinamika global dan local, terlebih di sektor strategis seperti pertambangan.

Beberapa penelitian terbaru oleh Rizvi *et al.* (2020) dan Mirza *et al.* (2022) yang membahas tentang pentingnya manajemen risiko keuangan dan efisiensi investasi pada perusahaan melalui kinerja pasar terutama dalam menghadapi

kondisi ekonomi dan sosial yang tidak stabil. Kinerja keuangan mencerminkan seberapa efektif dan efisien suatu organisasi dalam mencapai tujuan yang telah ditetapkan. Efektivitas terlihat dari kemampuan manajemen dalam menentukan tujuan serta cara terbaik untuk mencapainya, sedangkan efisiensi merupakan perbandingan antara input dan output, di mana penggunaan input yang sama mampu menghasilkan output yang maksimal (Apandi *et al.,* 2014). Menurut Indriastuti & Chariri (2021) menyatakan bahwa kinerja keuangan itu dapat menjadi tolak ukur keberhasilan perusahaan dalam menjalankan operasionalnya serta membuat keputusan investasi yang berkelanjutan. Sebagaimana investor yang dapat memprediksi return mereka melalui laporan keuangan dan laporan keberlanjutan yang telah diterbitkan oleh suatu Perusahaan.

Pada penelitian ini kinerja keuangan diukur menggunakan *return* saham. *Return* saham digunakan karena menunjukkan bagaimana pasar menilai kinerja dan prospek perusahaan. Indikator ini mencerminkan keuntungan yang diterima investor serta reaksi pasar terhadap informasi tentang perusahaan, sehingga melengkapi ukuran profitabilitas internal seperti ROA. Semakin baik kinerja keuangan perusahaan, maka semakin tinggi pula investor akan menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Namun, tantangan industri ekstraktif saat ini tidak hanya bersumber dari faktor internal operasional, tetapi juga berasal dari ekspektasi pemangku kepentingan akan tanggung jawab sosial dan lingkungan yang semakin tinggi.

Sejalan dengan pergeseran global menuju ekonomi hijau, *green investment* menjadi strategi investasi yang mengintegrasikan pencapaian finansial dan tujuan

keberlanjutan. Laporan United Nations Environment Programme (UNEP), dunia membutuhkan investasi sekitar USD 4,1 triliun hingga 2050 untuk mendukung transisi ekonomi hijau dan memitigasi perubahan iklim secara berkelanjutan (UNEP, 2021). Berdasarkan penjelasan tersebut di sinilah konsep *green investment* memainkan peran penting, yaitu sebagai strategi investasi yang mengintegrasikan tujuan keuangan dengan keberlanjutan lingkungan. Hasil pada penelitian Chariri e*t al.* (2018) mengungkapkan bahwa investasi ramah lingkungan memiliki determinasi positif dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Artinya, kinerja keuangan perusahaan berkorelasi positif dengan investasi hijau. Penelitian mereka menunjukkan bahwa investasi ramah lingkungan dapat meningkatkan keuntungan perusahaan di Indonesia tanpa merusak lingkungan.

Pengungkapan informasi lingkungan (*green environment information disclosure*) telah menjadi bagian dari praktik transparansi modern, khususnya dalam konteks tuntutan ESG (*Environmental, Social, and Governance*). Pengungkapan ini mencakup pelaporan emisi karbon, konsumsi energi, pengelolaan air, serta kebijakan lingkungan yang diadopsi perusahaan. Praktik ini memungkinkan investor dan pemangku kepentingan untuk mengevaluasi sejauh mana perusahaan bertanggung jawab terhadap dampak ekologisnya. Penelitian oleh Fan *et al.* (2024) menunjukkan bahwa perusahaan yang secara aktif mengungkapkan informasi lingkungan memiliki persepsi pasar yang lebih positif. Hal ini terjadi karena *green disclosure* dapat meningkatkan kepercayaan investor, memperkuat citra reputasi perusahaan, dan menarik perhatian media secara positif. Namun, tidak semua perusahaan terdorong untuk mengungkapkan informasi secara

sukarela, terutama jika tidak diwajibkan secara regulasi. Di sinilah pentingnya meneliti keterbukaan lingkungan, termasuk tekanan institusional, ekspektasi pemegang saham, dan reputasi industri.

Corporate governance atau tata kelola perusahaan pada dasarnya adalah sistem yang mengatur dan mengendalikan hubungan antara para pemangku kepentingan dalam perusahaan (Putra & Nuzula, 2017). Struktur tata kelola yang baik dapat mengurangi efek risiko hukum terhadap pembiayaan perusahaan dengan meningkatkan transparansi, pengambilan keputusan, mekanisme pengawasan dan keseimbangan (checks and balances), dan efisiensi arus informasi (Zattoni & Pugliese, 2021). Salah satu fungsi utamanya adalah memastikan bahwa perusahaan tidak hanya fokus pada kepentingan pemegang saham, tetapi juga memperhatikan kepentingan pemangku termasuk masyarakat dan lingkungan. Dalam konteks keberlanjutan, *corporate governance* memainkan peran penting dalam membentuk arah kebijakan perusahaan terhadap isu lingkungan. Struktur dewan direksi yang kuat, keberadaan komite audit atau komite keberlanjutan, dan tingkat independensi pengawas internal dapat mendorong manajemen untuk tidak sekadar memenuhi kewajiban regulasi, tetapi juga mengintegrasikan prinsip *green environment* ke dalam strategi jangka panjang perusahaan. Tata kelola yang baik dapat mencegah praktik *greenwashing,* karena kegiatan *greenwashing* menghambat usaha untuk membangun lingkungan yang berkelanjutan dan, dalam jangka panjang, bisa merusak kepercayaan para pemangku kepentingan terhadap nilai konsep ESG di dunia nyata (Torelli *et al.,* 2020). Selain itu tata kelola yang baik dapat memperkuat

akuntabilitas pelaporan lingkungan, dan memastikan bahwa setiap investasi atau aktivitas operasional mempertimbangkan dampaknya terhadap ekosistem.

Dalam kaitan tersebut, perusahaan dituntut untuk bertransformasi menuju arah bisnis yang lebih berkelanjutan melalui berbagai strategi dan kebijakan. Salah satu pendekatan yang menjadi sorotan adalah green investment, yaitu bentuk alokasi modal yang diarahkan pada proyek-proyek ramah lingkungan, efisiensi energi, dan pengurangan dampak ekologis. Meskipun studi Su (2021) menunjukkan bahwa *corporate green investment* dapat berdampak negatif atau tidak signifikan terhadap kinerja keuangan, hasil berbeda ditunjukkan oleh Singal (2014), Nakamura (2014), dan Chen & Ma (2021) yang menunjukkan dampak positif terhadap *Return on Equity* dan profitabilitas jangka panjang perusahaan. Meskipun demikian, di Indonesia realisasi investasi hijau di sektor pertambangan masih terbatas akibat risiko investasi yang tinggi dan belum meratanya insentif kebijakan.

Pada penelitian Almaqtari *et al.* (2023) menemukan bahwa *environmental disclosure* memiliki korelasi positif terhadap skor keberlanjutan perusahaan. Dengan memberikan informasi tentang usaha pengelolaan lingkungan secara jelas, perusahaan menciptakan kepercayaan dan loyalitas dari para pemangku kepentingan yang berperan dalam peningkatan keuntungan jangka panjang. Secara nyata, transparasi yang baik meningkatkan efisiensi dalam pemanfaatan sumber daya, meminimalkan pemborosan energi, serta mengurangi pengeluaran operasional (Husada & Handayani, 2021; Bu dkk., 2022). Hasil ini selaras dengan temuan Inawati & Rahmawati (2023), yang mencatat bahwa transparasi terkait lingkungan memperbaiki reputasi dan meningkatkan kepercayaan dari para

investor, yang pada akhirnya berkontribusi pada peningkatan pendapatan serta nilai saham. Begitu pula penelitian oleh Sari & Maryama (2024) yang menyatakan bahwa pengungkapan tersebut memungkinkan perusahaan untuk mempersiapkan diri menghadapi perubahan regulasi dan mengurangi biaya dalam hal kepatuhan, yang pada akhirnya berfungsi untuk menstabilkan arus kas. Namun, di Indonesia, masih banyak perusahaan yang belum menjadikan pengungkapan lingkungan sebagai bagian dari strategi komunikasi korporat secara menyeluruh (Dewi *et al*., 2023). Menurut Postiglione *et al.* (2024) tingkat pengungkapan yang lebih tinggi mengurangi asimetri informasi dan menandakan komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan, sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

Di sisi tata kelola, keberadaan *Good Corporate Governance* (GCG) yang baik sangat diperlukan untuk memastikan proses pengambilan keputusan yang bertanggung jawab dan akuntabel. *Good Corporate Governance* yang dijalankan secara efektif melalui dewan komisaris independen, komite audit aktif, dan mekanisme kepemilikan manajerial yang jelas dapat meningkatkan disiplin internal dan memperkuat kinerja keuangan. Adellia & Handayani (2020) menegaskan bahwa penerapan GCG berkontribusi positif terhadap profitabilitas perusahaan melalui peningkatan efisiensi dan pengendalian risiko. Studi oleh Itan *et al.* (2023) menunjukkan bahwa perusahaan dengan dewan direksi dan pengawasan yang kuat cenderung lebih baik dalam melaporkan informasi lingkungan. Namun, studi lain oleh Sajida *et al.* (2024) menunjukkan bahwa meskipun tata kelola perusahaan berpengaruh terhadap kinerja keuangan, belum tentu perusahaan benar-benar serius

dalam investasi lingkungan. Ini menjadi pertanyaan penting apakah kepedulian terhadap lingkungan sudah jadi prioritas atau hanya formalitas bagi perusahaan.

Menariknya, isu keberlanjutan ini menjadi sangat relevan dalam konteks perusahaan pertambangan Indonesia. Pada penelitian Umar *et al*. (2025) menunjukkan bahwa sektor pertambangan di Indonesia adalah fondasi utama ekonomi negara, memberikan kontribusi pada ekspor barang, pendapatan negara, dan penciptaan pekerjaan. Namun efek samping lingkungan yang merugikan, seperti kerusakan ekosistem, pencemaran, dan berkurangnya keragaman hayati, memunculkan tantangan yang signifikan. Perusahaan pertambangan dipilih sebagai objek penelitian karena merupakan sektor strategis yang memberikan kontribusi besar terhadap perekonomian Indonesia, namun juga memiliki dampak lingkungan yang signifikan. Operasionalnya yang padat modal dan berbasis eksploitasi sumber daya alam menjadikan sektor ini berada di bawah tekanan tinggi dari regulasi dan harapan pemangku kepentingan terkait tanggung jawab lingkungan. Selain itu, perusahaan tambang memiliki potensi besar untuk melakukan *green investment*, namun belum banyak studi yang secara spesifik mengkaji pengaruh praktik lingkungan terhadap kinerja keuangan di sektor ini. Oleh karena itu, penelitian ini penting untuk melihat sejauh mana komitmen lingkungan di sektor pertambangan berkontribusi terhadap kinerja perusahaan.

Pemilihan periode 2019–2024 menjadi relevan karena mencakup masa pemulihan pasca pandemi COVID-19, di mana perusahaan mengalami berbagai penyesuaian strategis terhadap tekanan pasar dan transformasi kebijakan global. Di sisi lain, meningkatnya perhatian terhadap aspek ESG semakin mendorong

perusahaan untuk berinovasi dalam strategi keberlanjutannya. Namun, masih terdapat kesenjangan hasil dari berbagai studi terdahulu, khususnya dalam konteks pertambangan di Indonesia secara keseluruhan. Oleh karena itu, penelitian ini dilakukan untuk mengisi celah tersebut dan memberikan kontribusi empiris serta teoritis terhadap pengembangan *green investment* di sektor pertambangan Indonesia.

Penelitian ini memberikan kebaruan yang signifikan dalam kajian keterkaitan antara keberlanjutan lingkungan dan kinerja keuangan korporasi, khususnya dalam konteks sektor pertambangan Indonesia. Berbeda dari sebagian besar penelitian terdahulu yang umumnya hanya mengulas satu aspek keberlanjutan seperti *green investment* atau *environmental disclosure* secara terpisah, penelitian ini secara komprehensif mengintegrasikan tiga variabel strategis yakni *green investment*, pengungkapan informasi lingkungan (*environmental disclosure*), dan *good corporate governance* sebagai determinan kinerja keuangan perusahaan. Pendekatan ini memberikan perspektif yang lebih holistik dalam memahami bagaimana kombinasi faktor internal dan eksternal perusahaan dapat mendorong pencapaian keberlanjutan sekaligus profitabilitas.

Selain itu, sektor pertambangan dipilih karena memberikan kontribusi signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional, namun di sisi lain menjadi salah satu penyumbang terbesar kerusakan lingkungan. Pertikaian mengnai lahan, pencemaran air, dan kehilangan mata pencaharian tradisional sering kali menjadi kosekuensi langsung yang dialami oleh masyarakat setempat (Amalia, 2023; Siregar *et al*., 2021). Studi-studi sebelumnya yang menyoroti sektor pertambangan

umumnya masih terbatas pada aspek regulasi atau kinerja lingkungan semata, sehingga penelitian ini menjembatani kesenjangan antara tanggung jawab lingkungan dan dampaknya terhadap performa keuangan di sektor eksplorasi dan eksploitasi sumber daya alam, yang selama ini kurang mendapat perhatian akademik secara mendalam di Indonesia.

Dengan latar belakang tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis **"Pengaruh *Green Investment, Environmental Disclosure, dan Good Corporate Governance* terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia selama Periode 2019–2024"**. Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi teoritis dalam pengembangan literatur ekonomi yang berkelanjutan serta memberikan manfaat praktis bagi pengambilan keputusan manajerial dan kebijakan di sektor industri pertambangan Indonesia.

1.2 Rumusan Masalah

Untuk mengetahui pengaruh *green investment, environmental disclosure,* dan *good corporate governance* terhadap kinerja keuangan perusahaan pertambangan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia selama periode 2019–2024, berikut beberapa rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah *Green Investment* berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan *Return on Asset* dan *Return* Saham pada perusahaan pertambangan?

2. Apakah *Environmental Disclosure* berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan *Return on Asset* dan *Return* Saham pada perusahaan pertambangan?
3. Apakah *Good Corporate Governance* terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan *Return on Asset* dan *Return* Saham pada perusahaan pertambangan?

1.3 Tujuan Penelitian

Untuk mengetahui pengaruh *green investment, environmental disclosure,* dan *good corporate governance* terhadap kinerja keuangan perusahaan pertambangan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia selama periode 2019–2024, berikut beberapa tujuan dalam penelitian ini adalah:

1. Untuk menguji pengaruh *Green Investment* terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan *Return on Asset* dan *Return* Saham pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
2. Untuk menguji pengaruh *Environmental Disclosure* terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan *Return on Asset* dan *Return* Saham pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
3. Untuk menguji pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan *Return on Asset* dan *Return* Saham pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

1.4 Manfaat Penelitian

Untuk mengetahui pengaruh pengaruh *green investment, environmental disclosure,* dan *good corporate governance* terhadap kinerja keuangan perusahaan pertambangan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia selama periode 2019–2024, berikut beberapa manfaat dalam penelitian ini adalah:

1. Manfaat Praktis untuk Perusahaan

   Memberikan wawasan strategis bagi perusahaan pertambangan dalam mengelola *green investment* dan pengungkapan lingkungan untuk meningkatkan kinerja keuangan Perusahaan. Menjadi dasar evaluasi efektivitas tata kelola perusahaan (GCG) dalam mendorong kinerja keuangan. Membantu manajemen dalam menilai apakah pertumbuhan ukuran perusahaan selaras dengan efisiensi dan hasil keuangan yang diharapkan.

2. Manfaat Teoretis untuk Akademisi

   Menambah literatur empiris terkait pengaruh green investment dan environmental disclosure terhadap kinerja keuangan perusahaan, khususnya pada sektor pertambangan yang masih minim diteliti. Menguatkan kajian teoretis berbasis teori legitimasi dan stakeholder dalam konteks keberlanjutan perusahaan dan kinerja keuangan.

3. Manfaat untuk Mahasiswa dan Peneliti Selanjutnya

   Menjadi referensi bagi mahasiswa yang ingin meneliti lebih lanjut dalam bidang *green finance, corporate sustainability,* dan tata kelola perusahaan.

Memberikan dasar pengembangan model analisis baru yang menggabungkan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) dengan indikator keuangan perusahaan.

BAB II
KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Green Investment

Green investment mengacu pada pengeluaran yang ditujukan untuk mengurangi dampak lingkungan dari aktivitas perusahaan, seperti investasi pada teknologi rendah emisi, sistem pengolahan limbah, dan reklamasi lahan tambang. *Green investment* dapat meningkatkan efisiensi dan reputasi perusahaan, serta mendukung keberlanjutan operasional (Chen & Ma, 2021). Temuan penelitian mengungkapkan hubungan yang positif antara investasi hijau dan kinerja bisnis berkelanjutan. Investasi hijau didefinisikan sebagai investasi yang dilakukan untuk mengurangi emisi CO2 dan polusi udara tetapi tetap menghasilkan laba bagi perusahaan dengan menurunkan biaya produksi (Khalil & Nimmanunta, 2023). Investasi hijau merujuk pada alokasi dana untuk menurunkan emisi gas rumah kaca dan polutan udara, tanpa secara drastis mengorbankan tingkat produksi maupun konsumsi barang non-energi (Eyraud *et al*., 2013). Sebagai pendekatan baru dalam pengelolaan sumber daya, *green investment* memfokuskan modal terbatas pada pengembangan teknologi ramah lingkungan dan energi terbarukan. Melalui pengurangan konsumsi energi, peningkatan efisiensi sumber daya, serta peralihan ke energi alternatif, strategi ini bertujuan menurunkan polusi dan memperbaiki kualitas lingkungan. Dalam konteks regulasi lingkungan yang ketat, praktik bisnis yang pro-lingkungan dapat secara signifikan mengurangi risiko emisi zat berbahaya seperti *chemical oxygen demand* (COD) (Fan *et al*., 2019). Hal ini konsisten dengan temuan Long *et al*. (2017) yang menunjukkan bahwa inovasi berbasis lingkungan

memiliki dampak yang lebih besar terhadap perbaikan kinerja lingkungan dibandingkan kinerja ekonomi, sehingga mempertegas manfaat lingkungan dari strategi keberlanjutan. Dengan demikian, penting untuk memahami bagaimana investasi hijau memengaruhi proses produksi dan hasil ekonomi perusahaan secara keseluruhan.

Dalam konteks perusahaan, *green investment* umumnya diwujudkan melalui alokasi belanja modal (capital expenditure/CapEx) yang diarahkan pada pengadaan atau peningkatan aset tetap berwawasan lingkungan, seperti mesin hemat energi, fasilitas pengelolaan limbah, dan teknologi produksi bersih. Menurut Haryanto & Retnaningrum (2020) belanja modal (CAPEX) tidak hanya berfungsi sebagai bentuk investasi jangka panjang perusahaan, tetapi juga sebagai strategi penting dalam menjaga keberlanjutan bisnis. Pada penelitian Kamuriwo *et al*. (2024) belanja modal bukan sekadar mengeluarkan uang untuk aset, tapi harus disesuaikan dengan strategi perusahaan. Jika diarahkan dengan tepat, *Capex* bisa menjadi pendorong inovasi dan pertumbuhan jangka panjang, karena jika salah arah justru akan menjadi beban. Pengeluaran modal yang difokuskan pada kegiatan ramah lingkungan ini tidak hanya berfungsi meningkatkan efisiensi operasional dan produktivitas, tetapi juga memperkuat reputasi serta legitimasi sosial perusahaan di mata publik dan pemangku kepentingan. Meskipun implementasinya memerlukan biaya awal yang cukup besar, investasi berorientasi lingkungan ini berpotensi menghasilkan manfaat ekonomi jangka panjang melalui efisiensi energi dan mitigasi risiko lingkungan. Lebih lanjut, alokasi *capital expenditure* pada inovasi hijau memberikan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan memiliki

komitmen terhadap strategi bisnis berkelanjutan dengan orientasi jangka panjang, bukan semata-mata pada pencapaian keuntungan jangka pendek.

Dengan demikian, *Green Investment* dan *Capital Expenditure* memiliki hubungan yang substansial sebagai instrumen strategis dalam mendorong peningkatan nilai perusahaan. Konsistensi perusahaan dalam mengalokasikan CAPEX untuk proyek-proyek berorientasi lingkungan mencerminkan komitmen nyata terhadap agenda keberlanjutan global. Implikasi dari kebijakan tersebut tidak hanya terbatas pada peningkatan efisiensi dan penurunan biaya operasional, tetapi juga berkontribusi terhadap penguatan reputasi korporasi serta peningkatan nilai pasar di mata publik dan investor. Oleh karena itu, *Green Investment* dapat dipandang sebagai pendekatan bisnis kontemporer yang mampu mensinergikan tujuan ekonomi dengan tanggung jawab sosial dan lingkungan secara berkelanjutan.

Dari perspektif kinerja keuangan, *Capital Expenditure* yang dikelola secara tepat sasaran berpotensi meningkatkan profitabilitas melalui peningkatan kapasitas produksi, optimalisasi pemanfaatan aset, serta pengurangan risiko dan biaya lingkungan di masa mendatang. Sementara itu, dalam dimensi pasar, investasi hijau melalui *Capital Expenditure* memberikan sinyal positif kepada investor mengenai komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan jangka panjang. Sinyal ini memperkuat kepercayaan pasar dan dapat berimplikasi pada peningkatan return saham akibat naiknya persepsi nilai perusahaan. Oleh karena itu, *Capital Expenditure* berperan strategis tidak hanya sebagai bentuk pengeluaran investasi, tetapi juga sebagai instrumen penting dalam memperkuat kinerja keuangan dan

nilai pasar perusahaan, khususnya pada industri yang berorientasi pada keberlanjutan lingkungan.

Beberapa perusahaan menganggap investasi hijau sebagai biaya yang dapat mengurangi profitabilitas, dan beberapa menganggap investasi hijau berhubungan positif dengan laba jangka panjang perusahaan. Temuan penelitian mengungkapkan hubungan yang positif antara investasi hijau dan kinerja bisnis berkelanjutan. Mengelola konservasi dan perlindungan lingkungan bagi perusahaan dapat menjadi tantangan karena tingginya biaya untuk mematuhi persyaratan peraturan (Yan *et al*., 2021). Konsep investasi hijau merupakan tanggung jawab sosial dan moral perusahaan yang memungkinkannya untuk selaras dengan kepentingan pemegang saham. Dengan demikian, menjaga lingkungan dapat sejalan dengan pengurangan biaya sambil mendapatkan reputasi yang baik dari masyarakat dan pembuat kebijakan (Climent & Soriano, 2011). Proporsi alokasi dana investasi hijau dapat memiliki dampak yang lebih signifikan terhadap kinerja perusahaan. Dengan kata lain, investasi hijau diharapkan dapat meningkatkan kinerja lingkungan perusahaan. Oleh karena itu, logika ramah lingkungan menjadi salah satu prinsip utama dalam masyarakat. Pada penelitian Nakamura (2011), investasi lingkungan tidak langsung berdampak pada profitabilitas perusahaan pada periode yang sama, namun efek positifnya baru terlihat pada kinerja keuangan di tahun berikutnya. Temuan ini mengindikasikan bahwa keuntungan finansial dari praktik ramah lingkungan memerlukan waktu sebelum dapat dirasakan oleh perusahaan. Kasus lain pada penelitian Singal (2014) ini memfokuskan pada industri perhotelan di AS dan mengevaluasi dampak strategi

bisnis ramah lingkungan terhadap profitabilitas perusahaan. Penelitian ini memberikan bukti bahwa *Corporate Green Investment* berkorelasi positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan, khususnya dalam konteks industri layanan.

Selain itu pada penelitian Pecovic *et al*. (2018) menunjukkan bahwa tidak ditemukan hubungan linier yang signifikan antara green investment dan kinerja keuangan (baik jangka pendek maupun jangka panjang). Namun, terdapat hubungan non-linear (bentuk U terbalik) yang signifikan, artinya pada awalnya, peningkatan investasi hijau meningkatkan kinerja keuangan. Tapi jika investasi hijau dilakukan secara berlebihan tanpa efisiensi, justru akan menurunkan kinerja keuangan. Kesimpulannya penelitian ini tidak menemukan korelasi linier signifikan antara *green investment* dan kinerja keuangan. Namun, adanya hubungan non-linear menunjukkan bahwa investasi hijau memiliki efek optimal pada tingkat tertentu. Jika melebihi titik efisien tersebut, maka dapat menimbulkan beban biaya dan menurunkan profitabilitas. Hal ini sebaiknya perlu diperhatikan oleh perusahaan dalam mengimbangi regulasi pemerintah serta perilaku ramah lingkungan agar terciptanya efisiensi operasional, sehingga menciptakan keunggulan dalam jangka panjang.

Menurut Zhu & Chen (2025) dalam proses investasi hijau, perusahaan menghadapi *trade-off dinamis* antara peningkatan kinerja lingkungan dan potensi penurunan kinerja keuangan. Pada tahap awal, investasi hijau mendorong perusahaan untuk berinovasi dan mengadopsi teknologi ramah lingkungan yang mampu meningkatkan efisiensi sumber daya serta menurunkan biaya operasional. Kondisi ini secara langsung berkontribusi terhadap peningkatan kinerja lingkungan

sekaligus menekan dampak negatif finansial dari biaya investasi. Dengan demikian, kinerja keberlanjutan perusahaan cenderung meningkat karena tercapainya keseimbangan antara manfaat lingkungan dan keuntungan ekonomi. Namun, ketika investasi hijau dilakukan secara terus-menerus hingga mencapai skala yang berlebihan, efisiensinya mulai menurun. Peningkatan investasi tambahan tidak lagi memberikan dampak signifikan terhadap kinerja lingkungan, bahkan dapat menimbulkan *efek crowding out,* yaitu kondisi ketika beban biaya yang tinggi dari investasi hijau justru menekan kinerja keuangan perusahaan. Akibatnya, investasi hijau yang berlebihan dapat menghambat pencapaian tujuan pembangunan berkelanjutan perusahaan secara keseluruhan.

2.2 Green Investment dan Environmental Disclosure

Pengungkapan lingkungan (*Environmental Disclosure*) merupakan salah satu instrumen penting dalam praktik pelaporan perusahaan modern karena mencerminkan transparansi perusahaan dalam mengelola dampak aktivitas operasionalnya terhadap lingkungan. Transparansi ini tidak hanya berfungsi sebagai bentuk akuntabilitas sosial, tetapi juga sebagai strategi untuk membangun legitimasi dan meningkatkan kepercayaan publik, khususnya investor. Keterkaitan antara green investment dan environmental disclosure (ED) sangat erat karena keduanya merupakan dua sisi dari strategi keberlanjutan perusahaan. Green investment mencerminkan tindakan nyata perusahaan dalam mengurangi dampak lingkungan, sedangkan *environmental disclosure* merupakan bentuk pelaporan dan komunikasi kepada publik atas upaya tersebut.

Pengungkapan lingkungan (*Environmental Disclosure*) merupakan salah satu instrumen penting dalam praktik pelaporan perusahaan modern karena mencerminkan transparansi perusahaan dalam mengelola dampak aktivitas operasionalnya terhadap lingkungan. Transparansi ini tidak hanya berfungsi sebagai bentuk akuntabilitas sosial, tetapi juga sebagai strategi untuk membangun legitimasi dan meningkatkan kepercayaan publik, khususnya investor. Menurut Postiglione *et al*. (2024) pengungkapan ESG berperan penting dalam membentuk persepsi investor, terutama saat meningkatkan transparansi. Dilakukannya pengungkapan yang lebih tinggi ini dapat mengurangi asimetri informasi. Hal ini menandakan komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan, sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

Pada penelitian Ismail *et al*. (2018) menegaskan bahwa pengungkapan lingkungan yang tinggi berdampak positif terhadap profitabilitas, karena meningkatkan reputasi, memperkuat legitimasi sosial, serta mengurangi risiko litigasi dan regulasi. Profitabilitas yang baik pada akhirnya memperkuat *return* saham, sebab investor menilai perusahaan dengan tata kelola lingkungan yang transparan memiliki risiko investasi lebih rendah dan prospek jangka panjang lebih stabil. Dengan demikian, pada perusahaan pertambangan, *environmental disclosure* bukan hanya sekadar kepatuhan terhadap regulasi, melainkan strategi bisnis yang mampu mendorong kinerja keuangan sekaligus meningkatkan kepercayaan pasar terhadap saham perusahaan.

Analisis empiris Putri *et al*. (2024) menunjukkan bahwa peningkatan EPS secara signifikan berkontribusi pada peningkatan return saham perusahaan

pertambangan. Namun, variabel ESG khususnya *environment* dan ROA tidak terbukti adanya pengaruh yang signifikan dengan return saham pada periode yang sama. Hasil ini mengindikasikan bahwasanya investor di sektor pertambangan lebih memprioritaskan profitabilitas perusahaan dibandingkan dengan praktik ESG. Hal ini mungkin dikarenakan oleh faktor seperti siklus ekonomi global dan karakteristik industri pertambangan yang unik. Hasil lainnya terdapat pada Penelitian oleh Zhou *et al*. (2024) menemukan hubungan positif antara Environmental Disclosure dan kinerja keuangan, khususnya profitabilitas. Keterbukaan lingkungan terbukti meningkatkan kepercayaan investor dan pertumbuhan keuangan Perusahaan. Penelitian ini berfokus untuk melihat bagaimana pengungkapan keberlanjutan yang mencakup *environmental disclosure* (ED), *social disclosure* (SD), dan *governance disclosure* (GD) dapat memengaruhi *financial performance* (FP) perusahaan energi. Selanjutnya pada penelitian Maulana *et al*. (2023) tingkat *Environmental Disclosure* terbukti memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Dengan kata lain, semakin luas pengungkapan informasi terkait praktik lingkungan seperti pengelolaan limbah, efisiensi penggunaan energi, reklamasi lahan pascatambang, maupun pengurangan emisi semakin baik pula respon pasar yang tercermin melalui peningkatan *return* saham. Investor cenderung memandang perusahaan yang menunjukkan kepedulian serta transparansi dalam aspek lingkungan sebagai entitas dengan tingkat risiko regulasi dan reputasi yang lebih rendah, sehingga dinilai lebih prospektif dan menarik untuk investasi jangka panjang. Hasil ini juga didukung pada penelitian Almaqtari *et al*. (2023) yang menguji pengaruh berbagai komponen *environmental disclosure* terhadap skor

keberlanjutan perusahaan. Hasilnya menunjukkan bahwa komponen seperti *emissions, resource use,* dan *environmental product disclosure* berpengaruh positif terhadap *environmental pillar score* (ENVP) dan ESG *score* secara keseluruhan. Sementara itu, Dewi *et al*. (2023) meneliti pengaruh environmental disclosure terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q. Hasilnya menunjukkan bahwa *environmental disclosure* belum berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan di Indonesia, yang kemungkinan disebabkan oleh belum wajibnya praktik pengungkapan lingkungan dan masih rendahnya perhatian investor terhadap aspek keberlanjutan. Maka dari itu terdapat perbedaan pada hasil penelitian terdahulu. Peneliti ingin memastikan bahwa regulasi yang ada saat ini dan pengetahuan tentang keberlanjutan di masyarakat semakin luas, tentu hal ini akan berdampak pada hasil penelitian. Perlu dilakukan penelitian terbaru untuk menilai fenomea tersebut.

Penelitian Alsahlawi *et al.* (2021) mengemukakan bahwa pengungkapan terkait keberlanjutan lingkungan berdampak negatif dan signifikan pada *return* saham. Ini berarti bahwa semakin tinggi pengungkapan mengenai aspek lingkungan, semakin kecil *return* yang diperoleh oleh perusahaan di Saudi. Hal ini menunjukkan bahwa para investor di pasar Saudi belum menilai informasi tentang lingkungan sebagai elemen penting dalam evaluasi saham. Pengungkapan ini belum berhasil mengurangi asimetri informasi atau meningkatkan penilaian saham. Selain itu penelitian Widayanti (2025) juga menunjukkan *Environmental Disclosure* tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham, hal ini mengindikasikan bahwa

investor belum menjadikan informasi lingkungan sebagai pertimbangan utama dalam pengambilan keputusan investasi jangka pendek.

2.3 Green Investment dan Corporate Governance

Pandangan Khalid *et al*. (2023) menurutnya, *green investment* seringkali membutuhkan biaya besar dan waktu pengembalian panjang. Jika tidak diimbangi dengan dukungan regulasi, insentif pemerintah, atau tekanan pasar yang mendorong perilaku ramah lingkungan, investasi tersebut justru dapat menjadi beban finansial dalam jangka pendek. Hal ini juga serupa pada penelitian Chen & Ma (2021), menurutnya investasi hijau membutuhkan waktu lama untuk membuahkan hasil, sehingga dampaknya terhadap profitabilitas tidak langsung terlihat pada tahun-tahun awal. Menurut pandangan Su (2021) walaupun investasi hijau secara teoritis memiliki potensi meningkatkan keberlanjutan jangka panjang, namun dalam praktik jangka pendek CGI tidak memberikan kontribusi signifikan terhadap profitabilitas perusahaan, dan justru dapat menurunkan efisiensi keuangan. Oleh karena itu, efektivitas CGI sangat bergantung pada dukungan kebijakan, insentif fiskal, dan kesiapan internal perusahaan dalam mengelola investasi tersebut.

Dalam konteks green investment, tata kelola perusahaan yang baik memiliki peran penting dalam memastikan bahwa investasi yang dilakukan benar-benar diarahkan untuk tujuan keberlanjutan, bukan sekadar upaya simbolik atau pencitraan (*greenwashing*). Kegiatan *greenwashing* menghambat usaha untuk membangun lingkungan yang berkelanjutan dan, dalam jangka panjang, bisa merusak kepercayaan para pemangku kepentingan terhadap nilai konsep ESG di

dunia nyata (Torelli *et al*., 2020). Secara rasional, hubungan antara *green investment* dan *corporate governance* dapat dipahami melalui peran mekanisme pengawasan serta akuntabilitas perusahaan. Penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) berfungsi memastikan bahwa setiap keputusan terkait investasi lingkungan dilakukan secara transparan, efisien, dan bertanggung jawab, sehingga meminimalkan risiko penyalahgunaan dana. Sebaliknya, kelemahan dalam penerapan GCG dapat menyebabkan *green investment* menjadi kurang efektif, bahkan menimbulkan beban tambahan akibat lemahnya pengawasan terhadap pelaksanaan proyek dan potensi terjadinya penyimpangan keuangan. Dengan demikian, penerapan GCG yang kuat berperan penting dalam mengoptimalkan efektivitas *green investment* guna meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Selain itu, tata kelola yang baik juga menjadi sinyal positif bagi pasar bahwa perusahaan dikelola secara profesional dan berintegritas tinggi, yang pada akhirnya meningkatkan kepercayaan investor serta mendorong pertumbuhan nilai saham.

Dalam beberapa dekade terakhir, tata kelola perusahaan (*corporate governance*/CG) berkembang menjadi mekanisme penting untuk meningkatkan kinerja dan keberlanjutan bisnis. Praktik CG yang baik memperkuat reputasi perusahaan, meningkatkan kepercayaan pemegang saham, serta mengurangi risiko penyimpangan dan kecurangan. Menurut Tawfeeq *et al*. (2022) unsur utama CG mencakup dewan direksi, audit internal dan eksternal, manajemen, komite audit, dan mekanisme pengendalian internal yang mendukung untuk mendeteksi masalah sedini mungkin. Meski penerapannya berbeda di setiap perusahaan atau negara, tujuan utamanya sangat serupa seperti mencapai profitabilitas, kinerja yang unggul,

dan perlindungan kepentingan pemegang saham. Sebaliknya, CG yang lemah dapat memicu penyalahgunaan, kecurangan, dan hasil yang buruk.

Dalam konteks kinerja perusahaan, penerapan GCG yang efektif berkontribusi terhadap peningkatan profitabilitas, misalnya melalui efisiensi operasional, transparansi pelaporan, dan pengendalian risiko. Profitabilitas yang lebih tinggi, tercermin dari indikator seperti *Return on Assets* (ROA), memberikan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan dikelola dengan baik. Selanjutnya, peningkatan profitabilitas ini akan memengaruhi return saham, karena investor cenderung menilai perusahaan dengan tata kelola yang kuat dan laba yang stabil sebagai instrumen investasi yang aman dan menguntungkan. Dengan demikian, GCG tidak hanya berperan dalam menjaga akuntabilitas, tetapi juga menjadi determinan penting yang menghubungkan kinerja keuangan (profitabilitas) dengan imbal hasil yang diterima pemegang saham (*return* saham). Menurut Hersugondo & Febiyanti (2022) penerapan tata kelola perusahaan yang baik akan meningkatkan kinerja perusahaan karena pengambilan keputusan dilakukan secara tepat dengan bersinergi antar pemangku kepentingan sesuai dengan ketentuan perusahaan yang berlaku. Hal ini menunjukkan adanya hubungan antara tata kelola perusahaan dan profitabilitas. Selain itu pada penelitiannya juga menyatakan bahwa tata kelola perusahaan memiliki korelasi yang positif namun tidak signifikan terhadap profitabilitas. Dapat disimpulkan bahwa ketika tata kelola Perusahaan yang baik diterapkan, profitabilitas perusahaan juga akan meningkat. Sama seperti penelitian Azmy *et al*. (2019) mekanisme *Good Corporate Governance* secara simultan meningkatkan profitabilitas perusahaan real estate & property. Hal ini karena ketiga

komponennya yaitu dewan direksi, dewan komisaris, dan komite audit bekerja saling melengkapi untuk mengurangi konflik kepentingan, memperkuat pengawasan, menjamin transparansi laporan keuangan, dan meningkatkan kualitas pengambilan keputusan strategis. Sinergi ini menurunkan risiko proyek serta biaya modal, memperbaiki reputasi dan kepercayaan investor, sehingga perusahaan lebih efisien dalam mengelola aset dan memperoleh pendanaan, yang pada akhirnya mendorong profitabilitas lebih tinggi. untuk bisnis yang mengalami kerugian, kondisi keuangan yang lebih buruk dan masalah pembiayaan yang lebih besar dapat menyebabkan risiko hukum memiliki dampak yang lebih besar terhadap efisiensi pembiayaan. Dalam situasi seperti itu, tata kelola perusahaan sangat penting karena dapat membantu mengurangi risiko hukum dan meningkatkan efisiensi pembiayaan.

2.4 Green Investment, Environmental Disclosure, dan Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan merepresentasikan hasil keseluruhan aktivitas yang dilakukan organisasi dan menjadi tolok ukur utama keberhasilan bisnis (Apriliani & Totok, 2018). Informasi mengenai kinerja ini tercermin dalam laporan keuangan yang berfungsi sebagai dasar pengambilan keputusan manajerial sekaligus sebagai acuan bagi investor dalam menilai efektivitas pengelolaan modal. Pemantauan kinerja secara konsisten penting dilakukan untuk memastikan peningkatan efisiensi, memperkuat kepercayaan pemangku kepentingan, dan mendukung keberlanjutan perusahaan.

Pengukuran kinerja Perusahaan harus mencerminkan profitabilitas dan pertubuhannya serta laba bersih dapat secara efektif mencerminkan profitabilitas perusahaan (Zhang *et al*., 2019). Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas operasionalnya. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan efisiensi dan keberhasilan strategi perusahaan (Chen & Ma, 2021). Pada penelitian ini peneliti menggunakan profitabilitas sebagai rasio pengukuran. Menurut pendapat Napitupulu (2019) rasio profitabilitas merupakan indikator yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan keuntungan dengan membandingkannya terhadap beban dan biaya yang timbul dalam suatu periode tertentu. Profitabilitas memiliki peran strategis dalam menarik minat investor, karena laba yang dihasilkan perusahaan tidak hanya memberikan sinyal positif mengenai kemampuan perusahaan dalam bersaing, tetapi juga menentukan besarnya dividen yang akan diterima pemegang saham. Dividen yang tinggi mencerminkan kinerja manajerial yang efektif dalam mengelola sumber daya, sehingga mendorong peningkatan kepemilikan saham oleh investor. Bagi investor, profitabilitas menjadi indikator penting untuk menilai tingkat pengembalian investasi (return) yang akan diperoleh, sehingga semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan, semakin besar pula peluangnya untuk menarik tambahan modal. Menurut Lee *et al*. (2015) ROA merupakan salah satu indikator yang paling banyak digunakan untuk menilai profitabilitas, karena rasio ini menunjukkan tingkat efisiensi perusahaan dalam mengelola seluruh aset yang dimilikinya guna menghasilkan keuntungan.

Menurut Almira & Wiagustini (2020) semakin tinggi nilai ROA, semakin menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengoptimalkan sumber daya yang ada untuk menghasilkan laba, sekaligus menandakan bahwa strategi manajemen aset berjalan dengan efektif. Perusahaan pertambangan dituntut untuk tidak hanya mengejar profitabilitas jangka pendek, tetapi juga mempertimbangkan aspek keberlanjutan lingkungan. Penggunaan teknologi ramah lingkungan, pengelolaan limbah, atau program reklamasi pasca tambang pada awalnya dapat menambah biaya investasi. Namun, secara jangka panjang, praktik ini berpotensi meningkatkan efisiensi, mengurangi risiko lingkungan, serta memperbaiki citra perusahaan di mata publik dan investor. Hal ini pada akhirnya dapat tercermin pada peningkatan profitabilitas yang diukur melalui ROA. Pada penelitian Simanullang *et al*. (2021) semakin tinggi ROA, semakin tinggi pula valuasi perusahaan karena laba yang kuat memberikan sinyal positif kepada investor. Investor biasanya memandang perusahaan dengan ROA tinggi sebagai organisasi yang mampu menjaga konsistensi kinerja keuangan sekaligus mengurangi tingkat risiko investasi. Di sisi lain, tingginya ROA juga memperbesar kepercayaan pasar, yang pada gilirannya mendorong kenaikan harga saham serta memperkuat daya tarik perusahaan dalam memperoleh pendanaan eksternal untuk mendukung ekspansi maupun pengembangan inovasi.

Return pada dasarnya merepresentasikan keuntungan finansial yang diperoleh dari suatu aktivitas investasi (Acheampong *et al*., 2014). Dalam konteks pasar modal, *return* saham dipahami sebagai tingkat pengembalian yang diharapkan investor atas dana yang ditanamkan pada suatu instrumen saham, baik secara

individual maupun dalam bentuk portofolio. Dengan demikian, return saham menjadi indikator penting yang mencerminkan sejauh mana investasi yang dilakukan mampu menghasilkan keuntungan sesuai dengan risiko yang ditanggung. Menurut Wiweko *et al*. (2021) *return* yang diperoleh investor di pasar modal terbagi menjadi dua bentuk, yaitu *current income* (pendapatan langsung) *dan capital gain/capital loss* (selisih harga).

Dalam industri pertambangan, pengukuran return saham memiliki signifikansi yang lebih besar karena sektor ini sangat bergantung pada sumber daya alam yang terbatas, membutuhkan biaya operasional yang tinggi, serta rentan terhadap risiko sosial dan lingkungan. Implementasi pada keberlanjutan seperti adopsi teknologi ramah lingkungan, pengelolaan limbah yang berkelanjutan, reklamasi lahan pascatambang, maupun pemanfaatan energi terbarukan sering kali dianggap menambah beban biaya pada tahap awal. Akan tetapi, strategi hijau tersebut justru berpotensi memperkuat kinerja perusahaan dalam jangka panjang melalui peningkatan efisiensi, pengurangan risiko terkena sanksi regulasi, serta peningkatan citra positif di mata masyarakat maupun pemangku kepentingan.

Pada penelitian ini menggunakan *capital gain* (ke untungan selisih harga) yang merupakan keuntungan yang diterima karena adanya selisih antara harga jual dengan harga beli saham dari suatu instrument investasi yang dapat diperdagangkan di pasar saham tergantung dari harga pasarnya. Menurut Sutriani (2014) besarnya capital gain dilakukan dengan cara menghitung return histories yang terjadi pada periode sebelum nya, sehingga dapat ditentukan besarnya tingkat kembalian yang diinginkan. Apabila terjadi peningkatan *return* saham pada suatu perusahaan, hal

ini tidak hanya mencerminkan penilaian positif dari investor bahwa manajemen perusahaan mampu menjalankan operasionalnya secara efektif dan efisien, tetapi juga menandakan adanya prospek pertumbuhan yang lebih baik di masa depan. Ketika return saham meningkat umumnya menunjukkan kinerja bisnis yang positif dan menarik bagi investor (Putra & Afriyenti, 2021).

Keterkaitan antara *green investment* (GI), *environmental disclosure* (ED), dan kedua dimensi kinerja tersebut dapat dipahami melalui teori legitimasi. Teori legitimasi dipandang sebagai pendekatan manajerial yang menekankan pentingnya keselarasan perusahaan terhadap kepentingan masyarakat, pemerintah, serta berbagai kelompok pemangku kepentingan (Archel *et al*., 2009). Teori legitimasi menyatakan bahwa keberlangsungan hidup perusahaan sangat dipengaruhi oleh sejauh mana perusahaan memperoleh legitimasi dari masyarakat. Legitimasi tersebut diperoleh ketika nilai-nilai, tindakan, dan output perusahaan dianggap sesuai dengan norma dan ekspektasi sosial yang berlaku (Suchman, 1995) dalam (Xi, 2024). Menurut Paramita & Ali (2023) teori legitimasi memiliki arti bahwa perusahaan dituntut untuk menjalankan aktivitasnya sesuai dengan norma dan nilai yang berlaku dalam masyarakat guna memperoleh dukungan serta pengakuan dari para pemangku kepentingan. Salah satu pendekatan yang dapat digunakan untuk mencapai legitimasi tersebut adalah melalui penerapan investasi yang berorientasi pada kelestarian lingkungan atau investasi hijau. Dalam konteks penelitian ini, *green investment* dan *environmental disclosure* merupakan instrumen strategis perusahaan untuk memperoleh dukungan dan penerimaan dari masyarakat serta pemangku kepentingan. Ketika perusahaan menunjukkan komitmen terhadap

keberlanjutan melalui pengelolaan lingkungan yang transparan, mereka dianggap bertanggung jawab secara sosial, yang kemudian berdampak positif pada citra, reputasi, dan pada akhirnya profitabilitas perusahaan. Secara rasional, GI berkontribusi terhadap peningkatan profitabilitas jangka panjang melalui efisiensi energi, pengurangan biaya operasional, serta mitigasi risiko lingkungan yang dapat menekan potensi sanksi finansial. Sementara itu, ED berperan sebagai sarana komunikasi yang mampu mengurangi asimetri informasi dan meningkatkan kepercayaan investor. Oleh sebab itu, ED memiliki pengaruh yang lebih langsung terhadap *stock return*, karena pasar menilai kualitas informasi dalam proses penentuan valuasi dan ekspektasi imbal hasil. Dengan demikian, GI lebih berfokus pada peningkatan profitabilitas melalui efisiensi operasional, sedangkan ED memperkuat pengaruh tersebut di tingkat pasar melalui transparansi informasi. Sinergi antara GI dan ED dapat memperkuat kedua aspek kinerja tersebut seperti investasi hijau memperkokoh kondisi keuangan perusahaan, sementara pengungkapan lingkungan yang memadai memastikan sinyal positif tersebut diterima dan diapresiasi oleh pasar, yang pada akhirnya meningkatkan *return* saham sebagai cerminan nilai pasar perusahaan.

Dalam sektor pertambangan yang memiliki potensi besar mencemari lingkungan, legitimasi sosial menjadi penting. Pengeluaran pada *green investment* dan keterbukaan informasi lingkungan menjadi sinyal bahwa perusahaan beroperasi secara etis dan berkelanjutan. Teori Legitimasi cocok untuk menjelaskan pengaruh *green investment* dan *environmental disclosure* terhadap kinerja perusahaan karena kedua variabel ini berperan dalam membangun citra dan kepercayaan publik.

2.5 Corporate Governance dan Kinerja Perusahaan

Good Corporate Governance (GCG) adalah sistem pengelolaan perusahaan yang menjamin akuntabilitas, transparansi, dan perlindungan hak pemegang saham. Indikator GCG antara lain keberadaan komisaris independen, frekuensi rapat dewan, dan kepemilikan manajerial. Praktik GCG yang baik dapat meningkatkan efisiensi pengambilan keputusan dan mengurangi risiko keuangan (Yusraa & Sulistyowati, 2023). Menurut Komite Cadbury (dalam Siswantaya, 2007) dalam (Maharani & Soewarno, 2018). *Good Corporate Governance* (GCG) merupakan seperangkat mekanisme yang mengatur hubungan antara pemegang saham, manajemen, kreditor, pemerintah, karyawan, serta pemangku kepentingan lainnya terkait hak dan kewajiban mereka. Tata kelola perusahaan lahir dari kebutuhan untuk menjamin bahwa dana investor digunakan secara efisien dan tepat sasaran. Sejalan dengan itu, Uwuigbe *et al*. (2024) menegaskan bahwa keberadaan GCG mampu menekan praktik manajemen laba karena adanya fungsi pengawasan yang mendorong manajemen untuk bertindak optimal demi kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya.

Menurut Burak *et al*. (2016), penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) yang efektif berlandaskan pada lima prinsip utama, yaitu kewajaran (*fairness*), akuntabilitas (*accountability*), tanggung jawab (*responsibility*), transparansi (*transparency*), dan independensi (*independency*). Kelima prinsip ini menjadi fondasi dalam membangun sistem tata kelola yang sehat sekaligus menjadi dasar bagi pelaporan kinerja keberlanjutan perusahaan. Penerapan prinsip-prinsip

GCG membantu menciptakan keseimbangan antara kepentingan pemegang saham, manajemen, dan pemangku kepentingan lainnya.

Selanjutnya pada penelitian Naciti (2019), dan Schauble (2019) menjelaskan bahwa penerapan GCG yang kuat juga berfungsi untuk meminimalkan masalah keagenan yang muncul akibat perbedaan kepentingan antara pemegang saham (*principal*) dan manajer (*agent*). Dengan tata kelola yang baik, perusahaan dapat memastikan bahwa manajer menjalankan tanggung jawabnya sesuai dengan tujuan organisasi dan bukan untuk kepentingan pribadi. Menurut Naciti (2019), dewan direksi berperan penting sebagai pihak yang bertugas mengawasi, memberikan arahan strategis, serta memastikan bahwa keputusan manajerial diambil secara hati-hati dan transparan. Dewan direksi yang kompeten, independen, dan berintegritas dapat memperkuat penerapan GCG, meningkatkan efisiensi pengambilan keputusan, serta memperkuat kepercayaan investor dan pemangku kepentingan terhadap perusahaan. Seperti pada penelitian Tjahjadi *et al*. (2021) yang menyimpulkan bahwa GCG berpengaruh terhadap kinerja keberlanjutan perusahaan. Penelitian Ratnaningtyas & Nurbaeti (2023) menunjukkan bahwa GCG berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA. Dengan menerapkan GCG, transparasi dan tanggung jawab dalam keputusan serta pengelolaan finansial di perusahaan restoran bisa lebih baik. *Good Corporate Governance* berfungsi untuk menghindari perilaku bisnis yang tidak sesuai etika, penyalahgunaan wewenang, dan ancaman korupsi yang dapat merugikan perusahaan.

Dalam penelitian Mukhtaruddin *et al*. (2019), ditemukan bahwa GCG belum berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, kecuali jika dimoderasi

oleh kinerja keuangan (ROA). Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas menjadi faktor kunci yang menjembatani hubungan antara GCG dengan persepsi pasar. Penerapan GCG saja belum cukup meningkatkan nilai perusahaan, karena investor masih meragukan kredibilitasnya. Penelitian oleh Tanasya & Handayani (2020) meneliti pengaruh elemen GCG seperti kepemilikan manajerial, komisaris independen, dan frekuensi rapat komite audit terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. Hasilnya menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas dan green investment.

Sementara itu pada penelitian Kyere & Ausloos (2021) yang membahas tentang pengaruh mekanisme *corporate governance* terhadap kinerja keuangan perusahaan non-keuangan yang terdaftar di *London Stock Exchange* (LSE) tahun 2014. Dalam penelitiannya menunjukkan hasil bahwa hubungan antara *corporate governance* dan kinerja keuangan tidak konsisten, ada yang positif, negatif, bahkan tidak signifikan. *Board Size* dan *Board Independence* terbukti penting dalam meningkatkan ROA. *Audit Committee Meetings* justru menurunkan ROA, mungkin karena tingginya biaya koordinasi dan birokrasi. CEO Duality tidak relevan di konteks UK. Ukuran perusahaan yang besar (*Firm Size*) malah cenderung menurunkan kinerja, konsisten dengan literatur bahwa perusahaan besar menghadapi birokrasi dan inefisiensi. Hal yang sama juga disebutkan pada penelitian Kurniati (2019) yang membahas tentang *good corporate governance* terhadap return saham. Ditemukan bahwa GCG berpengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham. Alasannya karena biaya implementasinya tinggi, efeknya lebih jangka panjang, dan tidak sesuai dengan orientasi investor di pasar modal

Indonesia yang lebih mengutamakan laba dan *return* cepat. Dengan kata lain, penerapan GCG memang meningkatkan kredibilitas perusahaan, tetapi tidak serta-merta meningkatkan return saham dalam jangka pendek. Selain itu GCG tidak berpengaruh positif langsung terhadap profitabilitas. Dalam penelitian ini menjelaskan bahwa terjadinya hasil tersebut karena biaya implementasi yang tinggi, efeknya jangka panjang, profitabilitas lebih dipengaruhi faktor operasional, serta penerapan GCG justru bisa membatasi strategi agresif manajemen. Dengan demikian, GCG lebih tepat dilihat sebagai mekanisme pendukung yang menciptakan lingkungan sehat untuk keberlanjutan kinerja, bukan sebagai penghasil laba langsung. Pada penelitian Sadiq & Gebba (2022) *Corporate governance* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan (ROA, ROE, EBIT, NPM). Alasan mengapa *corporate governance* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan karena mekanisme CG pada perusahaan keluarga di UAE tidak berjalan secara efektif, bersifat formalitas, kurang transparan, dan tidak berfungsi sebagai sistem pengawasan yang kuat, sehingga tidak mampu meningkatkan profitabilitas perusahaan. Selain itu pada Budiharjo (2016) menyebutkan bahwa *good corporate governance* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini juga seperti penelitian Tjondro & Wilopo (2011) serta Pratiwi & Suryanawa (2014) menemukan bahwa *good corporate governance* tidak berpengaruh pada pengembalian saham, yang menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan yang baik tidak berhasil berfungsi sebagai mekanisme untuk meningkatkan pengembalian saham.

Good Corporate Governance (GCG) memiliki peran krusial dalam memastikan bahwa perusahaan beroperasi secara transparan, akuntabel, dan bertanggung jawab terhadap seluruh pemangku kepentingan. Dalam konteks pengukuran kinerja yang mencakup profitabilitas dan *return saham*, GCG memengaruhi keduanya melalui mekanisme yang berbeda. Dari sisi internal, penerapan GCG dapat meningkatkan profitabilitas dengan menekan biaya agensi, memperkuat fungsi pengawasan, serta mendorong efisiensi dalam pengambilan keputusan. Dari sisi eksternal, penerapan prinsip tata kelola yang baik mampu menumbuhkan kepercayaan investor, yang pada gilirannya berdampak positif terhadap *return* saham melalui penurunan premi risiko dan peningkatan permintaan terhadap saham perusahaan.

Hubungan antara GCG dan kinerja perusahaan dapat dijelaskan melalui teori *stakeholder*. *Stakeholder Theory* pertama kali diperkenalkan oleh Freeman (1984) dalam Pamar *et al*. (2010) yaitu teori pemangku kepentingan menjelaskan bahwa kegiatan bisnis tidak dapat dipisahkan dari nilai-nilai yang dianut oleh para pihak yang berkepentingan terhadap Perusahaan. Teori *stakeholder* beranggapan bahwa perusahaan tidak hanya memiliki tanggung jawab kepada pemegang saham, tetapi juga kepada seluruh pihak yang terlibat dan terdampak oleh aktivitas perusahaan, termasuk karyawan, pemerintah, masyarakat, dan lingkungan. Oleh karena itu, perusahaan harus mempertimbangkan kepentingan seluruh stakeholder dalam proses pengambilan keputusan. Penerapan *good corporate governance* mencerminkan komitmen perusahaan dalam menjaga kepercayaan dan kepentingan seluruh pemangku kepentingan, baik internal maupun eksternal. Dalam konteks

teori *stakeholder, good corporate governance* menjadi instrumen penting untuk mengelola konflik kepentingan, meningkatkan efisiensi manajerial, serta memperkuat reputasi dan kinerja keuangan perusahaan secara berkelanjutan.

Selain dipengaruhi oleh *Corporate Governance, Green Investment,* dan *Environmental Disclosure,* kinerja perusahaan juga dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor lain seperti *firm size* dan *capital expenditure*. Ukuran perusahaan (*firm size*) dapat memengaruhi profitabilitas dan *return* saham karena perusahaan besar memiliki sumber daya dan akses pasar yang lebih luas namun juga berisiko mengalami birokrasi. Seperti pada penelitian Haryanto & Retnaningrum (2020) ukuran perusahaan atau *Firm Size* yang diproksi dengan Ln (Total Aset) juga terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Perusahaan yang memiliki aset besar lebih fleksibel dalam pendanaan, lebih efisien dalam pengelolaan sumber daya, dan lebih mampu memanfaatkan peluang pasar dibandingkan perusahaan kecil. Hal ini menjelaskan mengapa perusahaan besar cenderung memiliki kinerja keuangan yang lebih baik. Sedangkan capital expenditure mencerminkan investasi jangka panjang yang dapat menekan profitabilitas dalam jangka pendek tetapi meningkatkan kapasitas produksi dan prospek pertumbuhan sehingga berpotensi meningkatkan return saham di jangka menengah hingga panjang. Pada penelitian Olowolaju & Oluwasesin (2016) dan Umami (2015) menghasilkan penelitian yaitu *Capital Expenditure* (Capex) berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan. Selain itu penelitian oleh Inrawan *et al.* (2022) menemukan bahwa pengaruh positif dan signifikan antara *Capital Expenditure* terhadap profitabilitas. Sesuai dengan arah koefisiennya yang

positif maka hal ini mengindikasikan bahwa apabila terjadi kenaikan pada *capital expenditure* maka akan mengakibatkan peningkatan profitabilitas.

2.6 Pengembangan Hipotesis

2.6.1 Pengaruh *Green Investment* terhadap Kinerja Keuangan

Green investment merupakan alokasi dana perusahaan pada aktivitas ramah lingkungan seperti efisiensi energi, pengelolaan limbah, hingga inovasi teknologi hijau. Investasi hijau merujuk pada alokasi dana untuk menurunkan emisi gas rumah kaca dan polutan udara, tanpa secara drastis mengorbankan tingkat produksi maupun konsumsi barang non-energi (Eyraud *et al*., 2013). Menurut investasi hijau dapat meningkatkan reputasi dan kemampuan perusahaan dalam hal inovasi teknologi energi, memberikan keunggulan kompetitif. Pada akhirnya, investasi hijau ini akan menghasilkan kinerja pengembalian yang lebih baik.

Hasil penelitian Khalid *et al*. (2023) mengindikasikan adanya hubungan positif antara *green investment* dan kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan ROA. Hal ini menunjukkan bahwa investasi pada inisiatif ramah lingkungan akan menghasilkan keuntungan finansial yang positif. Penelitian yang dilakukan oleh Chariri *et al.* (2018) menunjukkan bahwa green investment yang diukur melalui skor PROPER berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas perusahaan, yang diukur dengan *Return on Assets* (ROA). Studi ini memperkuat argumen bahwa komitmen terhadap investasi lingkungan dapat menjadi sumber keunggulan kompetitif. Pada penelitian Tanasya *et al.* (2020) green investment terbukti memiliki pengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Temuan ini juga didukung oleh penelitian Chen & Ma (2021) yang menghasilkan bahwa

investasi hijau signifikan dan berkorelasi positif dengan profitabilitas yaitu, peningkatan investasi hijau dapat meingkatkan kinerja keuangan perusahaan. Pelaksanaan investasi hijau mampu meningkatkan keuntungan karena tindakan tersebut memperoleh legitimasi dari masyarakat. Hal ini terjadi karena perusahaan memiliki keterkaitan dengan publik dalam menjalankan aktivitas yang berhubungan dengan nilai-nilai keadilan, sehingga upaya perusahaan dalam berinvestasi pada kegiatan ramah lingkungan lebih mudah diterima oleh masyarakat. Berdasarkan teori legitimasi, ketika masyarakat memberikan dukungan terhadap aktivitas lingkungan perusahaan yang dianggap sesuai dengan norma sosial yang berlaku, maka operasional perusahaan dapat berjalan lebih optimal. Kondisi ini pada akhirnya mendorong peningkatan kinerja perusahaan dan pertumbuhan profitabilitas.

Hasil penelitian oleh Putrika *et al.* (2025) menunjukkan bahwa investasi hijau berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hal ini dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi investasi hijau yang dilakukan suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula *return* saham yang dihasilkan. Temuan ini sejalan dengan penelitian sebelumnya oleh Sembiring *et al.* (2023) dan Rakhman *et al*. (2019). Inisiatif keberlanjutan membantu perusahaan menekan berbagai risiko dan memperkuat citra positif di mata publik, sehingga berdampak baik pada *return* saham. Berdasarkan teori stakeholder, perusahaan yang mengalokasikan investasi pada kegiatan berkelanjutan biasanya mampu membangun hubungan yang lebih solid dengan para pemangku kepentingan termasuk pelanggan dan investor yang

kemudian meningkatkan tingkat kepercayaan mereka dan pada akhirnya mendorong kenaikan kinerja saham.

Mekanisme efisiensi, pengurangan risiko, dan pembentukan reputasi perusahaan dapat menjelaskan pengaruh investasi hijau terhadap profitabilitas dan return saham. Investasi hijau mendorong bisnis untuk mengadopsi teknologi yang lebih efisien, mengurangi limbah, dan menekan penggunaan energi. Ini memungkinkan perusahaan untuk mengurangi biaya operasional dan meningkatkan margin keuntungan. Selain itu, mematuhi peraturan lingkungan mengurangi risiko seperti sanksi hukum, litigasi, dan gangguan operasional yang dapat merugikan bisnis. Perusahaan yang berdedikasi terhadap keberlanjutan akan mendapatkan legitimasi sosial dan kepercayaan dari pemangku kepentingan. Keyakinan ini meningkatkan reputasi perusahaan dan mendorong investor untuk membeli saham perusahaan yang dianggap lebih aman, bertanggung jawab, dan berpotensi menghasilkan keuntungan dalam jangka panjang. Akibatnya, investasi hijau meningkatkan kinerja keuangan dan return saham melalui persepsi pasar yang positif.

H1a:*Green Investment berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan ROA.*

H1b: *Green Investment berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan Return Saham.*

2.6.2 Pengaruh *Environmental Disclosure* terhadap Kinerja Keuangan

Environmental disclosure adalah pengungkapan informasi terkait aktivitas perusahaan dalam menjaga lingkungan, seperti pengurangan emisi, konservasi energi, dan reklamasi pascatambang. Penelitian Indriastuti & Najihah (2020) menyatakan bahwa hasil investasi saham memiliki hubungan positif dengan performa lingkungan, yang mengindikasikan bahwa para investor memberikan respons yang lebih baik terhadap perusahaan-perusahaan yang mengungkapkan informasi lingkungan secara lebih terbuka. Menurut Yao *et al*. (2019) mengungkapkan bahwa penyebaran informasi dapat membantu mengurangi ketidakseimbangan informasi dan mungkin juga mengurangi hambatan finansial bagi perusahaan. Salah satu informasi yang dimaksud adalah praktik lingkungan yang dilakukan oleh perusahaan. Penyampaian informasi tentang lingkungan akan meningkatkan keterbukaan perusahaan dan memberikan data penting kepada pemegang saham tentang bagaimana perusahaan menangani masalah-masalah lingkungan. Pengungkapan yang transparan meningkatkan legitimasi perusahaan di mata publik (Legitimacy Theory) dan menurunkan risiko reputasi maupun regulasi. Menurut Ismail *et al*. (2018), perusahaan yang terbuka dalam mengungkapkan informasi lingkungan cenderung memiliki kinerja keuangan yang lebih baik. Keterbukaan ini membuat perusahaan dipandang lebih bertanggung jawab, sehingga reputasinya meningkat dan risiko hukum atau sanksi dari pemerintah menjadi lebih kecil. Kondisi tersebut membantu meningkatkan profitabilitas karena perusahaan mendapatkan kepercayaan yang lebih besar dari publik dan investor. Profitabilitas yang baik kemudian berdampak positif pada *return* saham, sebab

investor melihat perusahaan dengan pengelolaan lingkungan yang transparan memiliki risiko investasi yang lebih rendah dan prospek bisnis yang lebih stabil.

Pada penelitian Gerged *et al.* (2021) *Corporate Environmental Disclosure* berhubungan positif dengan ROA, tetapi lebih lemah dibanding pengaruhnya terhadap Tobin's Q. Pengungkapan lingkungan yang lebih baik dapat meningkatkan efisiensi operasional atau menurunkan risiko lingkungan, sehingga tercermin dalam ROA. Selain itu pada hasil penelitian Qiu *et al.* (2016) mengungkapkan pengungkapan lingkungan (ED) memiliki dampak positif terhadap ROA karena perusahaan yang membagikan informasi lingkungan dengan baik cenderung memiliki cara pengelolaan lingkungan yang lebih efisien, baik, dan sistematis. Penjelasan yang jelas, dapat diverifikasi, dan berbasis angka menunjukkan adanya sistem pengelolaan lingkungan yang berhasil, yang membantu perusahaan dalam mengurangi limbah, menekan biaya operasional, serta mengurangi risiko hukum dan biaya kepatuhan. Di samping itu, ED yang baik meningkatkan citra dan kepercayaan para pemangku kepentingan, termasuk pelanggan, investor, dan pihak pengawas, sehingga memperkuat posisi perusahaan serta mendukung peningkatan laba. Penelitian Pedron *et al.* (2021) menunjukkan bahwa pengungkapan lingkungan berkontribusi secara positif terhadap pengembalian aset, yang mengindikasikan bahwa perusahaan yang lebih terbuka mengenai aspek lingkungan biasanya lebih efisien, memiliki hubungan yang lebih baik dengan pemangku kepentingan, dan bisa menurunkan risiko serta biaya yang berhubungan dengan lingkungan. Temuan ini menegaskan bahwa pengungkapan lingkungan tidak hanya berfungsi sebagai alat legitimasi, tetapi juga sebagai strategi yang dapat

meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Selain itu penelitian Retnosari & Frimasika (2025) dan Wijaya *et al*. (2025) enviromental disclosure berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan yaitu ROA. Pengungkapan informasi lingkungan mendorong perusahaan untuk menerapkan praktik operasional yang lebih efisien, meminimalkan limbah, serta mengurangi biaya yang berkaitan dengan pengelolaan dan risiko lingkungan. Keterbukaan ini juga memperbaiki reputasi perusahaan dan meningkatkan kepercayaan dari investor, sehingga lebih mudah untuk mendapatkan dana dan memperkuat posisi perusahaan dalam pasar. Disamping itu publikasi tersebut membantu perusahaan menghindari hukuman serta tekanan dari peraturan sehingga biaya operasional menjadi lebih rendah dan keuntungan meningkat. Oleh karena itu, semakin baik pengungkapan lingkungan yang dilakukan semakin besar oula peningkatan laba bersih yang pada akhirnya terlihat dalam peningkatan ROA.

Hasil dari penelitian Nuranisa &Aminah (2024) memberikan pernyataan yaitu *Environmental Disclosure* atau pengungkapan lingkungan berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat pengembalian atau *return* saham. Hal tersebut sama halnya dengan hasil dari penelitian yang diuji oleh Bătae *et al.* (2020) yang menemukan bahwa pengungkapan lingkungan pada perusahaan berpengaruh secara positif terhadap tingkat pengembalian atau *return* saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa temuan tersebut dapat dijelaskan oleh meningkatnya pemahaman investor terhadap isu lingkungan melalui penerapan investasi berkelanjutan (*sustainable investing*) dan investasi hijau (*green investing*). Investor yang mempertimbangkan faktor non-keuangan dalam analisisnya akan lebih

mampu menilai risiko material sekaligus mengidentifikasi peluang pertumbuhan perusahaan. Oleh karena itu, tingkat *environmental disclosure* dalam laporan keberlanjutan perusahaan berpotensi memengaruhi *return* saham, di mana semakin luas informasi yang diungkapkan terkait aspek lingkungan, semakin besar pula potensi kenaikan imbal hasil saham yang diharapkan oleh investor.

Bagi perusahaan pertambangan, pengungkapan lingkungan bukan hanya soal memenuhi aturan, tetapi juga menjadi strategi untuk memperkuat citra perusahaan, menarik minat investor, dan menjaga kepercayaan pasar terhadap kinerja jangka panjangnya. Kesimpulannya, jika *environmental disclosure* atau pengungkapan lingkungan dilakukan secara terbuka dan konsisten, maka perusahaan akan memperoleh kepercayaan yang lebih besar dari investor, meningkatkan reputasi dan legitimasi sosial, serta menurunkan risiko hukum dan regulasi. Dampak positif ini mendorong peningkatan profitabilitas, yang pada akhirnya juga memperkuat return saham perusahaan. Dengan kata lain, semakin baik perusahaan mengungkapkan tanggung jawab lingkungannya, semakin besar pula nilai dan daya tarik perusahaan di mata pasar.

H2a: *Environmental Disclosure berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan ROA.*

H2b: *Environmental Disclosure berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan Return Saham.*

2.6.3 Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Kinerja Keuangan

Good Corporate Governance (GCG) adalah sistem tata kelola perusahaan yang menekankan transparansi, akuntabilitas, dan perlindungan pemegang saham. Indikator GCG seperti kepemilikan manajerial, komisaris independen, dan frekuensi rapat dewan berperan dalam mengurangi asimetri informasi dan konflik kepentingan. Menurut Hersugondo & Febiyanti (2022), penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) membantu perusahaan mengambil keputusan yang lebih tepat dan selaras dengan kepentingan para pemangku kepentingan. Hal ini mendorong peningkatan efisiensi dan kinerja perusahaan sehingga profitabilitas cenderung naik. Meskipun hubungan antara GCG dan profitabilitas bersifat positif namun tidak signifikan, artinya tata kelola yang baik tetap berkontribusi terhadap peningkatan laba, hanya saja pengaruhnya tidak terlalu kuat secara statistik. Dengan kata lain, jika semakin baik penerapan GCG, maka semakin besar peluang perusahaan untuk mencapai profitabilitas yang lebih tinggi. Studi Tanasya & Handayani (2020) menunjukkan bahwa GCG yang baik meningkatkan efisiensi kepurusan manajemen, memperkuat kepercayaan investor, dan meningkatkan profitabilitas maupun return saham. Hasil penelitiannya menunjukkan tata kelola perusahaan yang tercermin dari kepemilikan manajerial berdampak pada laba. Kepemilikan manajerial berperan penting dalam menentukan profitabilitas, hal ini sejalan dengan teori agensi, dimana kehadiran saham yang dimiliki oleh manajer di perusahaan dapat menyelaraskan kepentingan antara manajer dan pemilik. Kepemilikan manajerial dapat meningkatkan semangat manajemen untuk memperbaiki performanya demi mencapai sasaran perusahaan. Penelitian Ratnaningtyas & Nurbaeti (2023) menunjukkan bahwa GCG berpengaruh positif

dan signifikan terhadap ROA. Dengan menerapkan GCG, transparasi dan tanggung jawab dalam keputusan serta pengelolaan finansial di perusahaan restoran bisa lebih baik. Penelitian Saha & Khan (2024) dan Dao & Nguyen (2020) menunjukkan bahwa *corporate governance* berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Ukuran dewan berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA. Semakin besar jumlah anggota dewan, semakin tinggi juga tinggkat keuntungan yang diperoleh perusahaan. Hal ini terjadi karena dewan yang memiliki lebih banyak anggota membawa keterampilan yang bervariasi, pengalaman lebih luas, dan kemampuan pengawasan yang lebih baik terhadap manajemen. Selanjutnya variabel keragaman gender memiliki dampak positif yang signifikan terhadap ROA. Hasil ini menunjukkan bahwa adanya perempuan di dewan dapat meningkatkan efisiensi perusahaan dalam pengelolaan aset. Hal ini disebabkan oleh kecenderungan perempuan di dewan untuk lebih berhati-hati, memperhatikan detail, dan selektif ketika memberikan persetujuan untuk proyek atau investasi, sehingga pengawasan menjadi lebih ketat dan aset tidak digunakan untuk keputusan yang berisiko atau tidak menguntungkan. Selain itu pada penelitian Aydoğmuş & Ergun (2022) menyatakan bahwa *Good corporate governance* berpengaruh positif terhadap ROA karena mampu meningkatkan efisiensi pengelolaan aset dan kualitas pengambilan keputusan. Namun, dalam beberapa konteks industri, pengaruh tersebut belum selalu signifikan secara statistik karena manfaat tata kelola bersifat jangka panjang. Penelitian lain seperti Nakamura (2011), di mana aspek-aspek *corporate governance* seperti kepemilikan institusional, kepemilikan asing, serta kepemilikan oleh pemegang saham mayoritas terbukti berpengaruh positif dan signifikan

terhadap ROA. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa tata kelola perusahaan yang efektif dapat meningkatkan fungsi pengawasan dan meminimalkan konflik keagenan, sehingga pada akhirnya mampu mendorong peningkatan kinerja profitabilitas perusahaan.

Hasil penelitian Muflihah & Verawati (2025) mengindikasikan bahwa adanya manajemen yang memiliki saham berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Ini menunjukkan bahwa posisi dalam kepemilikan manajerial memberikan dampak yang menguntungkan bagi perusahaan. Kepemilikan saham oleh para manajer biasanya mengurangi perselisihan antara pemegang saham dan manajemen serta mendorong fokus pada peningkatan nilai perusahaan dalam jangka panjang. Studi ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Jao *et al*. (2019) dan Ratnaningtyas & Nurbaeti (2023) yang menunjukkan bahwa GCG signifikan terhadap *return* saham. Hasil studi Tamarisa *et al.* (2021) tentang tata kelola perusahaan yang baik (GCG) menunjukkan adanya dampak terhadap imbal hasil saham. Ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat predikat GCG, semakin besar pengaruhnya terhadap imbal hasil saham. Temuan ini memberikan wawasan empiris bahwa peningkatan kualitas GCG akan beriringan dengan peningkatan imbal hasil saham, yang menunjukkan bahwa semakin baik GCG, semakin besar pula kemungkinan kenaikan imbal hasil saham. Predikat GCG yang tinggi mencerminkan kapasitas perusahaan dalam mengelola operasionalnya. Penelitian lainnya oleh Rostami *et al.* (2016) menunjukkan hubungan positif dan signifikan antara kepemilikan institusional, independensi dewan, dualitas CEO dan masa jabatan CEO dengan *return* saham. Pertama, kepemilikan konstitusional dapat

meningkatkan keuntungan saham karena para investor institusi memiliki kapasitas untuk melakukan pengawasan yang lebih baik, yang pada gilirannya membuat keputusan manajemen lebih efisien dan fokus pada penciptaan nilai. Kedua, keberadaan anggota dewan yang independen memberikan dampak positif karena mereka mampu memberikan pengawasan yang objektif dan mengurangi kemungkinan terjadinya konflik kepentingan, sehingga meningkatkan kepercayaan dari pasar. Ketiga, fenomena CEO duality di mana seorang CEO juga menjabat sebagai ketua dewan dalam kajian ini malah memberikan efek positif karena dapat mempercepat proses pengambilan keputusan dan menciptakan kepemimpinan yang solid, memungkinkan perusahaan beradaptasi dengan peluang dan tantangan di pasar lebih baik. Terakhir, lama masa jabatan CEO yang lebih panjang dapat meningkatkan keuntungan saham karena pengalaman dan pemahaman mendalam seorang CEO tentang perusahaan membuat strategi yang diterapkan lebih stabil, matang, dan konsisten. Keempat mekanisme tersebut secara keseluruhan memperkuat tata kelola internal dan meningkatkan keyakinan para investor, yang pada akhirnya berdampak positif pada peningkatan harga dan keuntungan saham.

Good Corporate Governance dapat meningkatkan profitabilitas dan return saham karena tata kelola yang baik meningkatkan pengawasan, mencegah konflik keagenan, dan memastikan bahwa keputusan manajemen dibuat secara lebih transparan dan akuntabel. Mekanisme seperti kepemilikan manajemen, dewan, dan komisaris independen meningkatkan efisiensi penggunaan aset dan mengurangi risiko kesalahan manajemen, yang meningkatkan profitabilitas. Selain itu, perusahaan yang memiliki GCG yang baik cenderung mendapatkan kepercayaan

dari investor, yang menghasilkan peningkatan minat investasi dan kenaikan harga dan return saham. Dengan demikian, GCG memperbaiki kinerja internal dan meningkatkan persepsi pasar terhadap perusahaan.

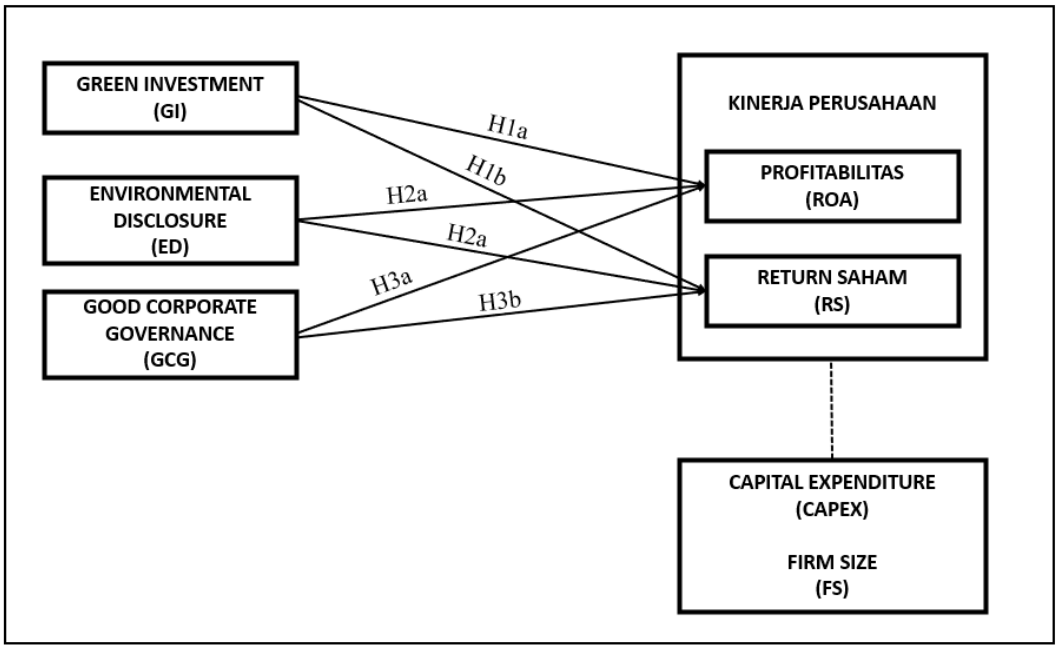
H3a: *Good Corporate Governance berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan ROA.*

H3b: *Good Corporate Governance berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan Return Saham.*

2.7 Kerangka Pemikiran

Variabel-variabel dalam penelitian ini terdiri dari lima variabel independen, yaitu *Green Investment, Environmental Disclosure, dan Good Corporate Governance.* Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan perusahaan. Variabel kontrol yaitu *Capital Expenditure* dan *Firm Size.*

Gambar 2.1 Kerangka Penelitian



Keterangan:

Variabel Dependen : ROA, RS

Variabel Independen : GI, ED, GCG

Variabel Kontrol : CAPEX dan FS

BAB III
METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan pertambangan. Pemilihan populasi perusahaan pertambangan dalam penelitian ini didasari oleh karakteristik sektor yang memiliki pengaruh besar terhadap aspek lingkungan dan ekonomi. Kegiatan pertambangan yang melibatkan eksploitasi sumber daya alam berpotensi menimbulkan kerusakan lingkungan, sehingga penerapan *green investment* dan *environmental disclosure* menjadi krusial untuk mengurangi dampak negatif tersebut. Selain itu, sektor ini berada di bawah pengawasan ketat dari pemerintah dan masyarakat, sehingga perusahaan dituntut untuk menerapkan *Good Corporate Governance* (GCG) serta meningkatkan transparansi sebagai wujud tanggung jawab publik. Industri pertambangan juga sangat berkaitan dengan isu keberlanjutan dan prinsip *Environmental, Social, and Governance* (ESG), menjadikannya relevan untuk meneliti sejauh mana praktik investasi hijau dan tata kelola yang baik dapat meningkatkan profitabilitas serta kepercayaan investor. Di sisi lain, fluktuasi harga komoditas yang tinggi pada sektor ini menyebabkan perbedaan kinerja keuangan yang signifikan, sehingga memberikan peluang untuk menganalisis pengaruh faktor non-keuangan seperti GCG, investasi hijau, dan pengungkapan lingkungan terhadap stabilitas kinerja perusahaan.

Sampel pada penelitian ini adalah perusahaan pertambangan yg terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019-2024. Pemilihan periode tahun penelitian 2019 sampai dengan 2020 karena pemerintah Indonesia semakin memperkuat regulasi dan kebijakan terkait implementasi POJK 51/POJK.03/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik. Dalam hal ini tentang keuangan berkelanjutan yang mulai efektif diterapkan secara menyeluruh setelah 2019. Selain itu pemilihan periode 2019–2024 menjadi relevan karena mencakup masa pemulihan pasca pandemi COVID-19, di mana perusahaan mengalami berbagai penyesuaian strategis terhadap tekanan pasar dan transformasi kebijakan global.

Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini ditentukan melalui metode *purposive sampling*, dengan pemilihan dilakukan berdasarkan kriteria-kriteria berikut:

1. Perusahaan yang beroperasi di sektor pertambangan basic material dan energi yang terdaftar di BEI.
2. Perusahaan yang menerbitkan *annual report* dan *sustainability report* di masing-masing *website* perusahaan dan situs resmi (www.idx.co.id).
3. Perusahaan mempunyai data yang terkait pengukuran variabel yang akan digunakan untuk meneliti.

Tabel 3.1 Pengambilan Sampel

No	Keterangan	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2019-2024.	160

2	Perusahaan yang menerbitkan *annual report* dan *sustainability report* di masing-masing *website* perusahaan dan situs resmi (www.idx.co.id).	160
3	Perusahaan yang mendapatkan peringkat PROPER	54
4	Perusahaan yang tidak memiliki score enviromental disclosure dan score pilar governance	33
5	Perusahaan mempunyai data yang terkait pengukuran variabel yang akan digunakan untuk meneliti	21
Total perusahaan yang dijadikan sampel		**21**

Dari kriteria di atas perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel penelitian sebanyak 21 perusahaan pertambangan dengan periode pengamatan tahun 2019-2024. Sehingga didapatkan sampel pada penelitian ini sebanyak 21 perusahaan. Selebihnya yaitu 139 perusahaan tidak menjadi sampel penelitian karena tidak memenuhi syarat pengambilan sampel. Peneliti mendapati 54 perusahaan yang mendapatkan peringkat PROPER. Selanjutnya dari 54 perusahaan tersebut 33 perusahaan tidak terdapat *enviromental disclosure score* dan *pilar governance score*. Sehingga didapatkan sampel pada penelitian ini sebanyak 21 perusahaan. Dibawah ini data perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini:

Tabel 3.2 Daftar Perusahaan Pertambangan

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	ADRO	Alamtri Resources Indonesia Tbk
2	AKRA	Akr Corporindo Tbk

3	ANTM	Aneka Tambang Tbk
4	BRPT	Barito Pacific Tbk
5	BUMI	Bumi Resources Tbk
6	HRUM	Harum Energy Tbk
7	INCO	Vale Indonesia Tbk
8	INDY	Indika Energy Tbk
9	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk
10	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk
11	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk
12	KRAS	Krakatau Steel Persero Tbk
13	MEDC	Medco Energi Internasional Tbk
14	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk
15	PTBA	Bukit Asam Tbk
16	SMCB	Solusi Bangun Indonesia Tbk
17	SMGR	Semen Indonesia Persero Tbk
18	SRSN	Indo Acidatama Tbk
19	TINS	Timah Tbk
20	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk
21	TPIA	Chandra Asri Pacific Tbk

Sumber: IDX 2025

3.2 Data dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan jenis data kuantitatif yang bersumber dari data sekunder. Data sekunder tersebut diperoleh secara tidak langsung atau tersedia

melalui pihak lain melalui berbagai sumber seperti perusahaan penyedia data, bursa efek, serta data hasil penelitian sebelumnya. Untuk keperluan pada penelitian ini, data yang digunakan mencakup laporan keuangan perusahaan dan penilaian PROPER untuk periode 2019-2024. Data tersebut diakses melalui beberapa situs resmi, yaitu Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), Investing, PROPER KLHK (www.menlhk.go.id), situs resmi masing-masing perusahaan, serta Bloomberg. Teknik pengumpulan data pada penelitian ini adalah metode dokumentasi. Metode dokumentasi dilakukan dengan cara mengumpulkan data keuangan dari laporan keuangan tahunan dan keberlanjutan perusahaan periode 2019-2020 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan melalui pihak lain penyedia data yaitu Bloomberg.

3.3 Definisi Operasional Variabel

Variabel-variabel yang di diteliti dalam penelitian ini adalah variabel dependen yaitu Kinerja Perusahaan, variabel independen yaitu *Green investment, Environment Disclosure,* dan *Good Corporate Governance*. Adapun definisi operasional variabel sebagai berikut:

3.3.1 Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel utama yang menjadi fokus penelitian. Peneliti berupaya untuk memahami, menjelaskan, atau memprediksi perubahan yang terjadi pada variabel ini. Dengan kata lain, variabel dependen merupakan hasil atau konsekuensi yang dipengaruhi oleh variabel lain. Melalui analisis terhadap variabel dependen dan faktor-faktor yang memengaruhinya, peneliti dapat menemukan jawaban atas permasalahan penelitian. Oleh karena itu, variabel ini perlu diukur dan dikaitkan dengan variabel lain yang relevan (Sekaran & Bougie,

2016). Dalam penelitian ini variabel dependen adalah kinerja Perusahaan dengan focus pada profitabilitas dan return saham. Kinerja Perusahaan diukur menggunakan profitabilitas yang diproksikan oleh *Return on Asset* (ROA). Proksi ini mencerminkan seberapa efektif perusahaan dalam memanfaatkan total aset yang dimilikinya untuk menghasilkan laba. Semakin tinggi nilai ROA, semakin menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengoptimalkan sumber daya yang ada untuk menghasilkan laba, sekaligus menandakan bahwa strategi manajemen aset berjalan dengan efektif (Almira & Wiagustini, 2020). Untuk menghitung Return on Asset (ROA) adalah sebagai berikut:

$$\textbf{ROA} = \frac{\boldsymbol{Laba\ bersih}}{\boldsymbol{TotalAktiva}} \boldsymbol{x\ 100}$$

Kinerja Perusahaan diukur menggunakan return saham tahunan dengan mengitung *capital gain/capital loss* (selisih harga). Perhitungan *capital gain* atau *capital loss* merupakan keuntungan atau kerugian yang muncul akibat adanya perbedaan harga saham saat ini dibandingkan dengan harga saham periode sebelumnya. Jika harga saham saat ini (Pt) lebih tinggi daripada harga sebelumnya (Pt-1), maka investor memperoleh *capital gain*, sedangkan jika harga saham lebih rendah, maka akan terjadi *capital loss*. Jika terjadi peningkatan return saham pada suatu perusahaan, hal ini dapat mencerminkan penilaian positif dari investor bahwa suatu perusahaan mampu mengelola operasionalnya dengan baik. Hal ini tentu sangat berpengaruh terdapat kinerja perusahaan. Untuk menghitung Return Saham adalah sebagai berikut:

$$\textbf{Return Saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Dimana: P_t= harga saham akhir periode tahun; P_{t-1}= harga saham akhir periode tahun sebelumnya

3.3.2 Variabel Independen

Secara umum, variabel independen dianggap sebagai faktor yang memengaruhi variabel dependen, baik dengan arah hubungan positif maupun negatif. Artinya, keberadaan variabel independen akan diikuti oleh adanya variabel dependen, dan setiap perubahan pada variabel independen dapat menyebabkan peningkatan atau penurunan pada variabel dependen (Sekaran & Bougie, 2016). Dalam penelitian ini variabel independen adalah *Green investment, Environment Disclosure,* dan *Good Corporate Governance*.

1) *Green investment*

   Dalam penelitian, pengukuran *green investment* dilakukan berdasarkan peringkat PROPER yang diperoleh perusahaan, di mana penghargaan ini menilai kinerja lingkungan perusahaan melalui sistem peringkat yang mencerminkan tingkat kepatuhan dan kualitas pengelolaan lingkungannya. Penilaian PROPER sebenarnya berkaitan dengan kinerja lingkungan perusahaan, sehingga secara konsep termasuk dalam aspek *environmental*. Namun dalam penelitian ini PROPER digunakan secara khusus sebagai indikator untuk variabel *Green Investment*, karena skor PROPER dianggap merepresentasikan sejauh mana perusahaan

berinvestasi dalam praktik bisnis yang berorientasi pada keberlanjutan dan pengelolaan lingkungan. Penelitian ini memanfaatkan PROPER karena penilaian tersebut mencerminkan kinerja lingkungan yang bersifat objektif, terukur, dan telah diverifikasi oleh pemerintah melalui inpeksi langsung, sehingga lebih tepat dalam mencerminkan tingkat pengelolaan lingkungan di perusahaan. PROPER juga mengukur kepatuhan terhadap peraturan di Indonesia, menyajikan data yang konsisten antar perusahaan, dan sangat penting untuk industri pertambangan yang diwajibkan untuk menjalani evaluasi PROPER. Indeks PROPER dapat memberikan penilaian dengan skala 1 hingga 5 (dari hitam sampai emas). Skor tersebut mencerminkan tingkat keberlanjutan dan kinerja lingkungan perusahaan. Nilai PROPER kemudian dapat digunakan sebagai data interval untuk keperluan analisis lanjutan. Dengan kata lain, skor PROPER digunakan sebagai indikator atau proksi untuk menilai sejauh mana perusahaan telah melakukan investasi dalam praktik bisnis yang berorientasi pada keberlanjutan dan ramah lingkungan.

Skor 5 = Emas
Skor 4 = Hijau
Skor 3 = Biru
Skor 2 = Merah

Skor 1 = Hitam

2) *Environment Disclosure*

Environmental Disclosure atau Pengungkapan Lingkungan merupakan variabel yang menilai kinerja nonkeuangan perusahaan dari aspek lingkungan. Penelitian ini menggunakan data sekunder dari Bloomberg terminal, tepatnya dari Bloomberg ESG *Disclosure Score* sebagai proksi untuk *environmental disclosure*. Data ESG *Disclosure Score* terbagi menjadi tiga aspek yaitu *Environmental, Social,* dan *Governance*. Pada penelitian ini digunakan apsek environmental karena dalam hal ini peneliti ingin melihat tingkat keterbukaan informasi perusahaan mengenai aktivitas, kebijakan, dan dampak lingkungan yang dilaporkan kepada publik. Kelebihan dari penggunaan data dari Bloomberg adalah untuk menghindari subjektivitas peneliti dalam menentukan indeks pengungkapan lingkungan. Pada penelitian Mudzakir & Pangestuti (2023) dan Giannarakis *et al*. (2020) pengungkapan informasi *Environmental Disclosure* diukur dengan skor Bloomberg. Nilai berkisar antara 0 untuk perusahaan yang mengungkapkan jumlah minimum data ESG sampai 100 jumlah maksimum untuk yang mengumpulkan di database Bloomberg. Skor ESG Bloomberg merupakan prosentase dari jumlah item yang diungkapkan oleh perusahaan dengan item pengungkapan standar Bloomberg.

3) *Good Corporate Governance*

Pada penelitian ini peneliti mengambil data dari Bloomberg yaitu dengan mengambil *governance score* pada masing-masing perusahaan pertambangan. Pada penelitian Giannarakis *et al*. (2020) Skor ESG Bloomberg mencakup tiga aspek: *Environmental, Social,* dan *Governance*. Setiap aspek memiliki skor antara 0,1 hingga 100, tergantung seberapa banyak data keberlanjutan yang diungkapkan perusahaan.

3.3.3 Variabel Kontrol

Dalam penelitian eksperimental, variabel kontrol berfungsi untuk menghilangkan pengaruh luar yang dapat mengacaukan hubungan sebab-akibat antara variabel independen dan dependen (Sekaran & Bougie, 2016). Dalam penelitian ini variabel control adalah *Capital Expenditure* dan *Firm Size*.

1) *Capital Expenditure*

Variabel *Capital Expenditure* (CAPEX) diambil dari Bloomberg Terminal, khususnya dari data keuangan tahunan peusahaan yang disajikan dalam laporan arus kas (*cash flow statement*). Bloomberg menstandarkan nilai CAPEX dengan menyesuaikan satuan dan mata uang sehingga dapat dibandingkan antar perusahaan dan negara. Variabel ini digunakan untuk mengukur besarnya investasi jangka panjang yang dilakukan perusahaan dalam bentuk aset tetap, fasilitas produksi, atau proyek infrastruktur lainnya.

2) Firm Size

Pada penelitian Gregory (2024) variabel *firm size* diukur menggunakan logaritma natural dari kapitalisasi pasar (*natural log of market capitalization*) yang datanya diperoleh dari Bloomberg Terminal. Nilai kapitalisasi pasar (*market capitalization*) yang tercatat dalam Bloomberg dihitung berdasarkan harga saham terkini perusahaan yang dikalikan dengan jumlah saham beredar.

3.4 Pengujian Hipotesis

Untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini digunakan analisis data panel dengan bantuan aplikasi EViews 13. Langkah analisis data panel meliputi tiga tahap utama, yaitu: (1) pemilihan model terbaik; (2) uji asumsi klasik; dan (3) uji hipotesis guna mengetahui seberapa besar pengaruh *green investment, environmental disclosure*, dan *good corporate governance* terhadap kinerja perusahaan.

3.4.1 Metode Uji Model Data Panel

Langkah awal dalam analisis regresi data panel adalah menentukan model estimasi yang paling sesuai, yaitu Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM), atau Random Effect Model (REM). Lalu selanjutnya pemilihan model dilakukan melalui dua tahap pengujian utama, yaitu Uji Chow dan Uji Hausman. Di antara teknik-teknik ini, terdapat dua uji utama yang sering digunakan, teknik pengujian tersebut meliputi *Uji Chow* dan *Uji Hausman:*

1. Uji Chow

Metode *Uji Chow* digunakan untuk menentukan model estimasi yang paling sesuai antara *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Common Effect Model* (CEM). Hipotesis yang diuji dalam *Uji Chow* sebagai berikut:

H0: *Common Effect Model* (CEM)

H1: *Fixed Effect Model* (FEM)

Apabila nilai probabilitas *Cross-section F* melebihi 0,05, maka hipotesis nol (H0) diterima. Hal ini menunjukkan bahwa model *Common Effect* lebih sesuai untuk digunakan. Sebaliknya, jika *Cross-section* F nilai probabilitasnya kurang dari 0,05, hipotesis alternatif (H1) diterima, dan *Fixed Effect Model* dipilih sebagai model yang lebih sesuai untuk data panel yang dianalisis.

2. Uji Hausman

Tujuan dari Uji Hausman adalah untuk membandingkan FEM dengan REM guna memilih model yang paling cocok sesuai karakteristik data. Hipotesis yang diuji dalam Uji Hausman adalah:

H0: *Random Effect Model* (REM)

H1: *Fixed Effect Model* (FEM)

Apabila nilai probabilitas melebihi 0,05, hipotesis nol (H0) diterima, yang berarti REM lebih tepat. Sebaliknya, jika nilai probabilitas *Cross-section random* di bawah 0,05, hipotesis alternatif (H1) dinyatakan diterima, yang berarti FEM adalah pilihan yang lebih baik untuk analisis data panel yang dilakukan.

3.3.2 Uji Asumsi Klasik

Setelah diperoleh model yang tepat, langkah selanjutnya adalah melakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji multikolinieritas, hetoroskedastisitas, dan autokorelasi Berikut ini adalah penjelasan mengenai setiap uji asumsi klasik yang digunakan:

a. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas merupakan suatu kondisi dimana terjadi korelasi atau hubungan yang sangat tinggi di antara variabel independen. Maka sangat penting melakukan uji multikolinearitas pada penelitian ini. Model regresi yang baik tidak memerlukan multikolinearitas. Cara untuk mendeteksi gejala multikolinearitas yaitu dengan melihat korelasi antar variabel independen. Jika nilai korelasi antar variabel independen lebih besar dari 0,90 maka terjadi multikolinearitas sedangkan jika lebih kecil dari 0,90 maka tidak terjadi multikolinearitas.

b. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat ketidaksamaan varians dari residual pada pengamatan yang berbeda. Heteroskedastisitas terjadi ketika varians dari error tidak konstan atau berbeda antara satu pengamatan dengan pengamatan lainnya. Untuk mendeteksi heteroskedastisitas, digunakan uji Glejser dengan ketentuan tidak terdapat heteroskedastisitas apabila nilai probabilitas lebih besar dari 0,05. Sebaliknya, heteroskedastisitas probabilitas lebih kecil dari 0,05.

c. Uji Autokorelasi

Autokorelasi merupakan terjadinya korelasi dari residual suatu pengamatan dengan yang lainnya yang disusun menurut runtutan waktu. Model regresi yang baik mensyaratkan tidak terjadinya autokorelasi. Autokorelasi diuji dengan menggunakan metode Durbin-Watson (DW) berdasarkan ketentuan berikut:

a. $0 < DW < DL$: autokorelasi positif.

b. $DL \leq DW \leq DU$: ragu-ragu.

c. $DU \leq DW \leq 4\text{-}DU$: tidak ada autokorelasi positif/negatif.

d. $4\text{-}DU \leq DW \leq 4\text{-}DL$: ragu-ragu.

e. $4\text{-}DL \leq DW \leq 4$: autokorelasi negatif.

3.3.3 Analisis Data Panel

Menurut Basuki dan Prawoto (2017:275), data panel merupakan gabungan dari dua jenis data yang umum digunakan dalam analisis statistik, yaitu data *time series* dan data *cross section.* Data panel dipilih karena menggabungkan dimensi waktu (*time series*) selama periode 2019–2024 dan perbedaan antarperusahaan (*cross section*), sehingga memungkinkan analisis yang lebih komprehensif. Melalui model regresi panel, penelitian ini dapat menguji pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial maupun simultan terhadap variabel dependen, dengan mempertimbangkan variasi antarperiode dan antarperusahaan.

Dengan demikian, model regresi panel yang diterapkan dalam penelitian ini terdiri atas dua variabel dependen dan tiga variabel independen, serta dua variabel kontrol. Persamaan regresinya adalah sebagai berikut:

$$ROA_{i,t} = \alpha + \beta_1 GI_{i,t} + \beta_2 ED_{i,t} + \beta_3 GCG_{i,t} + \beta_1 CAPEX_{i,t} + \beta_2 FS_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{..... (1)}$$

$$RS_{i,t} = \alpha + \beta_1 GI_{i,t} + \beta_2 ED_{i,t} + \beta_3 GCG_{i,t} + \beta_1 CAPEX_{i,t} + \beta_2 FS_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{..... (2)}$$

Keterangan:

$ROA_{i,t}$ = Return on Assets Perusahaan I pada tahun t

$RS_{i,t}$ = Return Saham Perusahaan I pada tahun t

$GI_{i,t}$ = Green investment Perusahaan I pada tahun t

$ED_{i,t}$ = Enviromental Disclosure Perusahaan I pada tahun t

$GCG_{i,t}$ = Good Corporate Governance Perusahaan I pada tahun t

$CAPEX_{i,t}$ = Capital Expenditure Perusahaan I pada tahun t

$FS_{i,t}$ = Firm Size Perusahaan I pada tahun t

$\varepsilon_{i,t}$ = Standar Error Perusahaan I pada tahun t

α = Nilai Konstanta

β = Koefisien regresi yang menunjukkan perubahan positif atau negatif pada

Uji t digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh masing-masing variabel penelitian yaitu *green investment*, *environmental disclosure*, dan *good corporate governance* terhadap *kinerja perusahaan* secara individual. Hasil uji t-statistik kemudian dibandingkan dengan tingkat signifikansi 10% (α = 0,10). Jika

nilai signifikansi < 0,10, maka hipotesis alternatif (H_1) diterima, artinya variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Sebaliknya, jika nilai signifikansi ≥ 0,10, maka hipotesis alternatif (H_1) ditolak, yang berarti variabel tersebut tidak memiliki pengaruh signifikan.

Selain itu, penelitian ini juga menghitung nilai F dan koefisien determinasi (R^2) untuk menilai kekuatan serta kemampuan model regresi dalam menjelaskan hubungan antarvariabel. Uji F digunakan untuk mengetahui apakah *green investment*, *environmental disclosure*, dan *good corporate governance* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *kinerja perusahaan*. Pengujian dilakukan dengan membandingkan nilai signifikansi terhadap tingkat kepercayaan 10% ($\alpha = 0,10$). Jika nilai signifikansi < 0,10, maka ketiga variabel tersebut berpengaruh signifikan secara simultan; sebaliknya, jika ≥ 0,10, maka tidak terdapat pengaruh signifikan secara bersama-sama. Sedangkan koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur sejauh mana variabel *green investment*, *environmental disclosure*, dan *good corporate governance* mampu menjelaskan variasi *kinerja perusahaan*. Nilai R^2 berkisar antara 0 hingga 1; semakin mendekati 1 berarti model memiliki kemampuan prediksi yang kuat, sedangkan nilai yang rendah menunjukkan bahwa variabel-variabel tersebut hanya menjelaskan sebagian kecil variasi kinerja perusahaan.

BAB IV
ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Analisis deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran awal mengenai data penelitian, baik dari segi karakteristik, sebaran, maupun kecenderungan variabel yang diteliti. Melalui analisis ini, data diolah dalam bentuk ukuran statistik sederhana seperti nilai minimum, maksimum, rata-rata (mean), standar deviasi, serta distribusi frekuensi. Tujuan utamanya adalah untuk memahami profil sampel sebelum dilakukan analisis inferensial lebih lanjut. Dalam penelitian ini analisis deskriptif digunakan untuk menampilkan profil umum perusahaan sampel, meliputi nilai rata-rata, variasi, serta sebaran variabel *Green Investment* (GI), *Environmental Disclosure* (ED), *Good Corporate Governance* (GCG), *Capital Expenditure* (CAPEX), dan *Firm Size* (FS). Hasil dari analisis statistik deskriptif pada penelitian ini sebagai berikut :

Tabel 4.1Uji Statistik Deskriptif

	ROA	RS	GI	ED	GCG	CAPEX	FS
Mean	0.058609	0.079088	3.880952	0.476904	0.520363	2.01E+12	0.313065
Median	0.040400	-0.055343	4.000000	0.482900	0.514696	1.18E+12	0.314475
Maximum	0.557300	2.856779	5.000000	0.812700	0.941219	2.03E+13	0.328861
Minimum	-0.146600	-0.843099	0.000000	0.046500	0.050260	6.65E+08	0.273816
Std. Dev.	0.084501	0.557912	1.062880	0.178541	0.203251	2.69E+12	0.011038
Observations	126	126	126	126	126	126	126

Sumber: Data diolah dengan Eviews 13 (2025)

Berdasarkan Tabel 4.1, statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan karakteristik data dari masing-masing variabel penelitian yang meliputi Return on Asset (ROA), Return Saham (RS), Green Investment (GI), Environmental

Disclosure (ED), Good Corporate Governance (GCG), Capital Expenditure (CAPEX), dan Firm Size (FS) dengan jumlah observasi sebanyak 126. Dari hasil analisis statistik deskriptif diatas dapat disimpulkan sebagai berikut:

1) Variabel *Return on Asset* (ROA) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,058609 yang menunjukkan bahwa secara umum perusahaan sampel mampu menghasilkan laba sekitar 5,86 persen dari total aset yang dimiliki. Nilai median ROA sebesar 0,040400 lebih rendah dibandingkan nilai rata-rata, yang mengindikasikan adanya beberapa perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi yang mendorong kenaikan nilai rata-rata. Nilai maksimum ROA sebesar 0,557300 menunjukkan adanya perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang sangat tinggi, sedangkan nilai minimum sebesar - 0,146600 mengindikasikan bahwa terdapat perusahaan yang mengalami kerugian selama periode penelitian. Nilai standar deviasi ROA sebesar 0,084501 menunjukkan bahwa perbedaan tingkat profitabilitas perusahaan antar sampel tidak terlalu besar, sehingga kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset cenderung relatif serupa.
2) Variabel *Return* Saham (RS) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,079088 yang menunjukkan bahwa secara umum saham perusahaan memberikan return positif sekitar 7,91 persen. Namun, nilai median Return Saham sebesar - 0,055343 menunjukkan bahwa lebih dari setengah observasi mengalami return negatif, yang mengindikasikan adanya volatilitas *return* saham yang cukup tinggi. Hal ini diperkuat dengan nilai maksimum sebesar 2,856779 dan nilai minimum sebesar - 0,843099, serta standar deviasi yang relatif

besar yaitu 0,557912 yang menunjukkan bahwa pergerakan *return* saham antar perusahaan sangat bervariasi, yang mengindikasikan adanya fluktuasi harga saham yang cukup tinggi selama periode penelitian.

3) Variabel *Green Investment* (GI) memiliki nilai rata-rata sebesar 3,880952 dengan median sebesar 4,000000. Nilai ini menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan telah melakukan investasi hijau pada tingkat yang relatif tinggi. Nilai maksimum sebesar 5,000000 dan minimum sebesar 0,000000 mengindikasikan adanya perbedaan tingkat komitmen perusahaan terhadap investasi hijau, mulai dari perusahaan yang belum melakukan investasi hijau hingga perusahaan yang sangat aktif. Standar deviasi sebesar 1,062880 menunjukkan variasi yang cukup besar antar perusahaan dalam penerapan investasi hijau.
4) Variabel *Environmental Disclosure* (ED) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,476904 dengan median sebesar 0,482900. Nilai ini menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan lingkungan perusahaan berada pada kategori sedang, dengan rata-rata perusahaan mengungkapkan sekitar 47,69 persen dari total item pengungkapan lingkungan. Nilai maksimum sebesar 0,812700 dan minimum sebesar 0,046500 menunjukkan adanya perbedaan yang cukup besar dalam tingkat transparansi lingkungan antar perusahaan. Standar deviasi sebesar 0,178541 menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan informasi lingkungan antar perusahaan cukup bervariasi, sehingga transparansi lingkungan belum diterapkan secara merata oleh seluruh perusahaan sampel.

5) Variabel *Good Corporate Governance* (GCG) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,520363 dan median sebesar 0,514696, yang menunjukkan bahwa secara umum penerapan tata kelola perusahaan berada pada tingkat yang cukup baik. Nilai maksimum sebesar 0,941219 dan minimum sebesar 0,050260 menunjukkan adanya perbedaan kualitas penerapan GCG antar perusahaan. Standar deviasi sebesar 0,203251 menunjukkan bahwa kualitas penerapan tata kelola perusahaan antar perusahaan berbeda cukup signifikan, yang mengindikasikan bahwa mekanisme GCG belum dijalankan secara seragam.
6) Variabel *Capital Expenditure* (CAPEX) memiliki nilai rata-rata sebesar 2.01E+12 dan median sebesar 1.18E+12. Perbedaan antara nilai rata-rata dan median menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan memiliki nilai belanja modal yang relatif lebih rendah, sementara hanya beberapa perusahaan yang melakukan belanja modal dalam jumlah sangat besar. Nilai maksimum CAPEX sebesar 2.03E+13 dan nilai minimum sebesar 6.65E+08 menunjukkan perbedaan skala investasi yang sangat signifikan antar perusahaan. Standar deviasi yang tinggi sebesar 2.69E+12 menunjukkan bahwa besarnya belanja modal antar perusahaan sangat beragam, yang mencerminkan perbedaan skala investasi dan strategi ekspansi perusahaan.
7) Variabel *Firm Size* (FS) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,313065 dengan median sebesar 0,314475, yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan relatif homogen antar sampel. Nilai maksimum sebesar 0,328861 dan minimum sebesar 0,273816 menunjukkan rentang variasi yang tidak terlalu

besar. Standar deviasi sebesar 0,011038 mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan dalam sampel penelitian cenderung stabil dan tidak terlalu bervariasi.

Secara keseluruhan, hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa data penelitian memiliki variasi yang cukup baik antar perusahaan, terutama pada variabel *Return* Saham, *Green Investment, Environmental Disclosure*, *Good Corporate Governance*, dan *Capital Expenditure*. Variabel *Return on Asset* (ROA) dan *Firm Size* menunjukkan variasi yang relatif lebih kecil, yang mengindikasikan bahwa tingkat profitabilitas dan ukuran perusahaan dalam sampel cenderung lebih homogen. Variasi data yang memadai ini menunjukkan bahwa sampel penelitian memiliki karakteristik yang beragam dan layak digunakan untuk analisis regresi lebih lanjut.

4.2 Hasil Pengujian Model

Dalam menganalisis data panel perlu dilakukan pengujian model terlebih dahulu yaitu pemilihan model yang sesuai seperti common effect, fixed effect, atau random effect. Berbagai tes yang umumnya dipakai dalam tahap ini mencakup uji Chow, dan uji Hausman untuk mengidentifikasi model yang paling tepat.

4.2.1 Model ROA

1) Uji Chow

Metode *Uji Chow* digunakan untuk menentukan model estimasi yang paling sesuai antara *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Common Effect Model* (CEM). Hipotesis yang diuji dalam *Uji Chow* sebagai berikut:

H0: *Common Effect Model* (CEM)

H1: *Fixed Effect Model* (FEM)

Apabila nilai probabilitas *Cross-section F* melebihi 0,05, maka hipotesis nol (H0) diterima. Hal ini menunjukkan bahwa model *Common Effect* lebih sesuai untuk digunakan. Sebaliknya, jika *Cross-section* F nilai probabilitasnya kurang dari 0,05, hipotesis alternatif (H1) diterima, dan *Fixed Effect Model* dipilih sebagai model yang lebih sesuai untuk data panel yang dianalisis. Berikut ini hasil output menggunakan softwere Eviews sebagai berikut:

Tabel 4.2 Uji Chow ROA

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	4.370551	(20,100)	0.0000
Cross-section Chi-square	79.144885	20	0.0000

Sumber: Data diolah dengan Eviews 13 (2025)

Berdasarkan tabel 4.2 menunjukan bahwa nilai probabilitas *Cross-section* F sebesar 0,0000 atau < 0,05. Dengan demikian hipotesis nol (H0) ditolak atau hipotesis alternatif (H1) diterima. Hal ini menunjukkan bahwa model Fixed Effect Model (FEM) lebih sesuai untuk digunakan.

2) Uji Hausman

Tujuan dari Uji Hausman adalah untuk membandingkan FEM dengan REM guna memilih model yang paling cocok sesuai karakteristik data. Hipotesis yang diuji dalam Uji Hausman adalah:

H0: *Random Effect Model* (REM)

H1: *Fixed Effect Model* (FEM)

Apabila nilai probabilitas melebihi 0,05, hipotesis nol (H0) diterima, yang berarti REM lebih tepat. Sebaliknya, jika nilai probabilitas *Cross-section random* di bawah 0,05, hipotesis alternatif (H1) dinyatakan diterima, yang berarti FEM adalah pilihan yang lebih baik untuk analisis data panel yang dilakukan. Berikut ini hasil output menggunakan softwere Eviews sebagai berikut:

Tabel 4.3 Uji Hausman ROA

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

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	11.903135	5	0.0361

Sumber: Data diolah dengan Eviews 13 (2025)

Berdasarkan tabel 4.3 nilai probabilitas *Cross-section random* sebesar 0,0361 atau < 0,05. Dengan demikian hipotesis nol (H0) ditolak atau hipotesis alternatif (H1) diterima. Hal ini menunjukkan bahwa model Fixed Effect Model (FEM) lebih sesuai untuk digunakan.

Menurut hasil dari uji chow dan uji hausman diatas, didapati kesimpulan dari kedua uji tersebut. Keduanya menghasilkan model yang paling terbaik yaitu adalah Fixed Effect Model (FEM). Maka dari itu pada penelitian ini model yang sesuai untuk ROA yaitu Fixed Effect Model (FEM).

4.2.2 Model Return Saham

1) Uji Chow

Metode *Uji Chow* digunakan untuk menentukan model estimasi yang paling sesuai antara *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Common Effect Model* (CEM). Hipotesis yang diuji dalam *Uji Chow* sebagai berikut:

H0: *Common Effect Model* (CEM)

H1: *Fixed Effect Model* (FEM)

Apabila nilai probabilitas *Cross-section F* melebihi 0,05, maka hipotesis nol (H0) diterima. Hal ini menunjukkan bahwa model *Common Effect* lebih sesuai untuk digunakan. Sebaliknya, jika *Cross-section* F nilai probabilitasnya kurang dari 0,05, hipotesis alternatif (H1) diterima, dan *Fixed Effect Model* dipilih sebagai model yang lebih sesuai untuk data panel yang dianalisis. Berikut ini hasil output menggunakan softwere Eviews sebagai berikut:

Tabel 4.4 Uji Chow *Return* Saham

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.007508	(20,100)	0.4607
Cross-section Chi-square	23.130092	20	0.2825

Sumber: Data diolah dengan Eviews 13 (2025)

Berdasarkan tabel 4.4 menunjukan bahwa nilai probabilitas *Cross-section* F sebesar 0,4607 atau > 0,05. Dengan demikian hipotesis nol (H0)

diterima atau hipotesis alternatif (H1) ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa model *Common Effect* (CEM) lebih sesuai untuk digunakan.

Karena hasil uji Chow telah menunjukkan bahwa Common Effect merupakan model yang paling tepat, maka pengujian tidak perlu dilanjutkan ke uji Hausman. Uji Hausman hanya digunakan apabila model yang terpilih dari uji Chow adalah Fixed Effect, sehingga pada penelitian ini pemilihan model berhenti pada tahap uji Chow dengan keputusan akhir menggunakan Common Effect Model (CEM).

4.3 Hasil Uji Asumsi Klasik

Hasil dari analisis data panel mengungkapkan bahwa Fixed Effect Model (FEM) merupakan model yang paling sesuai untuk digunakan dalam penelitian *Return on Asset*. Selanjutnya hasil dari analisis data panel mengungkapkan bahwa *Common Effect Model* (CEM) merupakan model yang paling sesuai untuk digunakan dalam penelitian *Return* Saham. Pengujian asumsi klasik yang dilakukan meliputi Uji Multikolinearitas, Heteroskedastisitas, serta Autokorelasi.

1) Multikolinearitas

Dalam pengujian multikolinearitas untuk mengetahui korelasi atau hubungan yang sangat tinggi di antara variabel independen. Model regresi yang baik tidak memerlukan multikolinearitas. Cara untuk mendeteksi gejala multikolinearitas yaitu dengan melihat korelasi antar variabel independen. Jika nilai korelasi antar variabel independen lebih besar dari 0,90 maka terjadi

multikolinearitas sedangkan jika lebih kecil dari 0,90 maka tidak terjadi multikolinearitas. Berikut hasil output menggunakan *softwere Eviews* sebagai berikut:

Tabel 4.5 Uji Multikolinearitas Model ROA

	GI	ED	GCG	CAPEX	FS
GI	1.000.000	0.434537	0.117184	0.067345	0.224449
ED	0.434537	1.000.000	0.348916	0.133287	0.295457
GCG	0.117184	0.348916	1.000.000	-0.158552	0.035567
CAPEX	0.067345	0.133287	-0.158552	1.000.000	0.486063
FS	0.224449	0.295457	0.035567	0.486063	1.000.000

Sumber: Data diolah dengan Eviews 13 (2025)

Berdasarkan output pada Tabel 4.5, terlihat bahwa nilai korelasi antar variabel independen semuanya berada di bawah 0,9. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model ini bebas dari masalah multikolinearitas.

Tabel 4.6 Uji Multikolinearitas Model *Return* Saham

	GI	ED	GCG	CAPEX	FS
GI	1.000.000	0.434537	0.117184	0.067345	0.224449
ED	0.434537	1.000.000	0.348916	0.133287	0.295457
GCG	0.117184	0.348916	1.000.000	-0.158552	0.035567
CAPEX	0.067345	0.133287	-0.158552	1.000.000	0.486063
FS	0.224449	0.295457	0.035567	0.486063	1.000.000

Sumber: Data diolah dengan Eviews 13 (2025)

Berdasarkan output pada Tabel 4.6, terlihat bahwa nilai korelasi antar variabel independen semuanya berada di bawah 0,9. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model ini bebas dari masalah multikolinearitas.

2) Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengevaluasi apakah ada perbedaan varians residual antar pengamatan dalam model regresi. Ketika nilai probabilitas lebih besar dari 0,05, model dianggap bebas dari heteroskedastisitas. Namun, jika nilai probabilitas berada di bawah 0,05, hal ini menunjukkan adanya heteroskedastisitas dalam model. Berikut adalah hasil pengujian heteroskedastisitas menggunakan metode uji Glejser:

Tabel 4.7 Uji Heteroskedastisitas *Fixed Effect Model* (ROA)

Dependent Variable: ABS_RESID
Method: Panel Least Squares
Date: 11/28/25 Time: 20:09
Sample: 2019 2024
Periods included: 6
Cross-sections included: 21
Total panel (balanced) observations: 126

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.362154	0.397300	-3.428529	0.0009
GI	-0.010316	0.003805	-2.711154	0.0079
ED	0.011266	0.030680	0.367226	0.7142
GCG	-0.024953	0.027301	-0.913988	0.3629
CAPEX	-1.18E-15	1.48E-15	-0.797059	0.4273
FS	4.622145	1.298778	3.558841	0.0006

Sumber: Data diolah dengan Eviews 13 (2025)

Tabel 4.8 Uji Heteroskedastisitas *Common Effect Model* (RS)

Dependent Variable: ABS_RESID
Method: Panel Least Squares
Date: 12/08/25 Time: 15:48
Sample: 2019 2024
Periods included: 6
Cross-sections included: 21
Total panel (balanced) observations: 126

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.049006	0.117071	0.418600	0.6763
GI	-0.005980	0.003774	-1.584709	0.1157
ED	0.052405	0.024394	2.148334	0.0337
GCG	0.025691	0.019312	1.330292	0.1859
CAPEX	-1.53E-17	1.56E-15	-0.009787	0.9922
FS	-0.093459	0.388432	-0.240607	0.8103

Sumber: Data diolah dengan Eviews 13 (2025)

Berdasarkan hasil uji Glejser diatas pada tabel 4.7 dan 4.8 beberapa variabel memiliki nilai probabilitas berada di bawah 0,05 yaitu pada ROA variabel GI dan FS dan pada RS variabel ED, maka keputusannya terdapat masalah heteroskedastisitas. Dikarenakan terjadi masalah heteroskedastisitas, uji asumsi klasik tidak terpenuhi, sehingga harus duatasi terlebih dahulu agar dapat dilanjutkan pada uji t dan uji f. Dengan demikian penguji melakukan penyembuhan untuk menghilangkan gejala heteroskedastisitas. Untuk mendeteksi dan mengoreksi heteroskedastisitas pada data panel, penelitian ini menggunakan pendekatan *heteroskedasticity-robust standard errors* dengan metode *White cross-section* pada model panel *fixed effect.* Penggunaan metode *White cross-section* memungkinkan model untuk tetap menghasilkan estimasi yang valid meskipun terdapat indikasi heteroskedastisitas. *White Robust Standard Errors* bekerja dengan cara mengoreksi perhitungan varians dan standar error dari koefisien regresi, tanpa mengubah nilai koefisien regresi sehingga menghasilkan hasil uji t dan uji f yang valid meskipun asumsi homoskedastisitas dilanggar (Sinulingga, 2025). Berikut adalah hasil pengujian heteroskedastisitas menggunakan metode uji *White cross-section*:

Tabel 4.9 Uji Heteroskedastisitas dengan *White Robust Standard Errors*

Dependent Variable: ROA
Method: Panel Least Squares
Date: 11/28/25 Time: 20:13
Sample: 2019 2024
Periods included: 6
Cross-sections included: 21
Total panel (balanced) observations: 126
White cross-section (period cluster) standard errors & covariance (d.f. corrected)

WARNING: estimated coefficient covariance matrix is of reduced rank
Standard error and t-statistic probabilities adjusted for clustering

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.275984	2.314312	-0.983439	0.3706
GI	-0.006466	0.007967	-0.811567	0.4539
ED	0.113469	0.052369	2.166723	0.0825
GCG	0.023648	0.060562	0.390475	0.7123
CAPEX	-3.35E-15	2.88E-15	-1.163194	0.2972
FS	7.346683	7.451101	0.985986	0.3694

Sumber: Data diolah dengan Eviews 13 (2025)

Berdasarkan output pada Tabel 4.9, terlihat bahwa nilai probabilitas untuk setiap variabel independen adalah sebagai berikut: Green Investment (GI) sebesar 0,4539, Environmental Disclosure (ED) sebesar 0,0825, Good Corporate Governance (GCG) sebesar 0,7123, Capital Expenditure (CAPEX) sebesar 0,2972, dan Firm Size (FS) sebesar 0,3694. Karena seluruh nilai probabilitas tersebut lebih besar dari 0,05, dapat disimpulkan bahwa model regresi ini tidak mengalami masalah heteroskedastisitas.

Tabel 4.10 Uji Heteroskedastisitas dengan *White Robust Standard Errors*

Dependent Variable: RS
Method: Panel Least Squares
Date: 11/28/25 Time: 21:28
Sample: 2019 2024
Periods included: 6
Cross-sections included: 21
Total panel (balanced) observations: 126
White cross-section (period cluster) standard errors & covariance (d.f. corrected)
Standard error and t-statistic probabilities adjusted for clustering

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.378816	1.148762	-0.329760	0.7549
GI	0.044346	0.036537	1.213717	0.2791
ED	-0.529397	0.367003	-1.442486	0.2087
GCG	0.182024	0.276065	0.659353	0.5388
CAPEX	7.50E-15	2.25E-14	0.333675	0.7522
FS	1.368699	3.627176	0.377346	0.7214

Sumber: Data diolah dengan Eviews 13 (2025)

Berdasarkan output pada Tabel 4.10, terlihat bahwa nilai probabilitas untuk setiap variabel independen adalah sebagai berikut: Green Investment (GI) sebesar 0,2791, Environmental Disclosure (ED) sebesar 0,2087, Good Corporate Governance (GCG) sebesar 0,5388, Capital Expenditure (CAPEX) sebesar 0,7522, dan Firm Size (FS) sebesar 0,7214. Karena seluruh nilai probabilitas tersebut lebih besar dari 0,05, dapat disimpulkan bahwa model regresi ini tidak mengalami masalah heteroskedastisitas

3) Autokorelasi

Pada penelitian ini menggunakan Uji Durbin-Watson (DW test) untuk mendeteksi adanya autokorelasi. Pengujian ini bertujuan mengidentifikasi

apakah terdapat hubungan antara error pada periode t dan error pada periode t-1 dalam model regresi data panel. Model dianggap bebas dari masalah autokorelasi jika nilai DW di antara DU dan 4-DU. Berikut hasil output menggunakan *softwere Eviews* sebagai berikut:

Tabel 4.11 Uji Autokorelasi (ROA)

R-squared	0.594799	Mean dependent var	0.058609
Adjusted R-squared	0.493499	S.D. dependent var	0.084501
S.E. of regression	0.060139	Akaike info criterion	-2.602739
Sum squared resid	0.361667	Schwarz criterion	-2.017475
Log likelihood	189.9726	Hannan-Quinn criter.	-2.364964
F-statistic	5.871643	Durbin-Watson stat	1.848303
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Data diolah dengan Eviews 13 (2025)

Berdasarkan tabel 4.11, menunjukkan nilai Durbin Watson (DW) sebesar 1,848303. Mengacu pada kriteria pengujian autokorelasi, nilai tersebut berada pada rentang $DU \leq DW \leq 4 - DU$, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengalami autokorelasi, baik positif maupun negatif. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model ini bebas dari masalah autokorelasi.

Tabel 4.12 Uji Autokorelasi (Return Saham)

R-squared	0.020724	Mean dependent var	0.079088
Adjusted R-squared	-0.020079	S.D. dependent var	0.557912
S.E. of regression	0.563485	Akaike info criterion	1.737095
Sum squared resid	38.10182	Schwarz criterion	1.872156
Log likelihood	-103.4370	Hannan-Quinn criter.	1.791966
F-statistic	0.507910	Durbin-Watson stat	2.258904
Prob(F-statistic)	0.769815		

Sumber: Data diolah dengan Eviews 13 (2025)

Berdasarkan tabel 4.12, menunjukkan nilai Durbin Watson (DW) sebesar 2,258904. Mengacu pada kriteria pengujian autokorelasi, nilai tersebut berada pada rentang DU ≤ DW ≤ 4 – DU, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengalami autokorelasi, baik positif maupun negatif. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model ini bebas dari masalah autokorelasi.

4.4 Hasil Pengujian Hipotesis

Hasil analisis menunjukkan penggunaan model dalam penelitian ini adalah *Fixed Effect Model* (FEM) yang digunakan dalam penelitian model *Return on Asset*. Selanjutnya hasil dari analisis model dalam penelitian ini adalah *Common Effect Model* (CEM) yang digunakan dalam penelitian model *Return* Saham. Pengujian regresi data panel melibatkan tiga jenis uji, yaitu uji t untuk analisis parsial, uji F untuk analisis simultan, serta penghitungan koefisien determinasi (R^2). Penelitian ini mengevaluasi sejumlah variabel, yaitu *Green Investment* (GI), *Environmental Disclosure* (ED), *Good Corporate Governance* (GCG), *Capital Expenditure* (CAPEX), dan *Firm Size* (FS).

4.4.1 Model ROA

Uji parsial atau Uji t dikenal sebagai pengujian regresi data panel yang bertujuan untuk mengidentifikasi apakah masing-masing variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Dalam pengujian ini, suatu variabel independen dianggap signifikan jika nilai probabilitasnya kurang dari 0,10 atau signifikansi 10%. Pada penelitian ini, uji parsial digunakan untuk

menganalisis pengaruh *Green Investment* (GI), *Environmental Disclosure* (ED), *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan yaitu *Return on Asset* (ROA). Berikut disajikan hasil dari uji t, uji F dan uji koefisien determinasi (R2) tersebut:

Tabel 4.13 Uji t, Uji F, Uji R2 (ROA)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.275984	2.314312	-0.983439	0.3706
GI	-0.006466	0.007967	-0.811567	0.4539
ED	0.113469	0.052369	2.166723	0.0825
GCG	0.023648	0.060562	0.390475	0.7123
CAPEX	-3.35E-15	2.88E-15	-1.163194	0.2972
FS	7.346683	7.451101	0.985986	0.3694
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.594799	Mean dependent var		0.058609
Adjusted R-squared	0.493499	S.D. dependent var		0.084501
S.E. of regression	0.060139	Akaike info criterion		-2.602739
Sum squared resid	0.361667	Schwarz criterion		-2.017475
Log likelihood	189.9726	Hannan-Quinn criter.		-2.364964
F-statistic	5.871643	Durbin-Watson stat		1.848303
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Data diolah dengan Eviews 13 (2025)

1) *Green Investment* (GI)

Hipotesis alternatif (H1a) menyatakan bahwa *Green Investment* berpengaruh positif terhadap *Return on Asset* (ROA). Koefisien regresi sebesar – 0,0065 menunjukkan bahwa setiap terjadi satu kenaikan satuan pada *Green Investment* akan menurunkan ROA sebesar 0,0065, dengan asumsi variabel lain tidak berubah. Nilai probabilitas sebesar 0,4539, yang lebih besar dari 10% (0,10), menunjukkan bahwa

pengaruh ini tidak signifikan secara statistik. Dengan demikian, H1a ditolak.

2) *Environmental Disclosure* (ED)

Hipotesis alternatif (H2a) menyatakan bahwa *Environmental Disclosure* berpengaruh positif terhadap *Return on Asset* (ROA). Koefisien regresi sebesar 0,1134 menunjukkan bahwa setiap terjadi satu kenaikan satuan pada *Environmental Disclosure* akan menaikkan ROA sebesar 0,1134, dengan asumsi variabel lain tidak berubah. Nilai probabilitas sebesar 0,0825, yang lebih kecil dari 10% (0,10), menunjukkan bahwa pengaruh ini signifikan secara statistik. Dengan demikian, H2a diterima.

3) *Good Corporate Governance* (GCG)

Hipotesis alternatif (H3a) menyatakan bahwa *Good Corporate Governance* berpengaruh positif terhadap *Return on Asset* (ROA). Koefisien regresi sebesar 0,0236 menunjukkan bahwa setiap terjadi satu kenaikan satuan pada *Good Corporate Governance* akan menaikkan ROA sebesar 0,0236, dengan asumsi variabel lain tidak berubah. Nilai probabilitas sebesar 0,7123, yang lebih besar dari 10% (0,10), menunjukkan bahwa pengaruh ini tidak signifikan secara statistik. Dengan demikian, H3a ditolak.

Uji F dikenal sebagai pengujian koefisien secara simultan, digunakan untuk mengevaluasi apakah seluruh variabel independen secara bersama-sama memberikan pengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Dalam analisis ini,

dilakukan pengujian untuk menilai apakah variabel-variabel independen, yaitu *Green Investment* (GI), *Environmental Disclosure* (ED), *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan yaitu *Return on Asset* (ROA). Jika nilai probabilitas < 0,10, maka dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel independen tersebut secara simultan signifikan terhadap variabel dependen. Hasil Uji F Tabel 4.13 menunjukkan nilai prob. F-statistik 0,000000 < 0,10 atau nilai prob(F-statistic) lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,10. Artinya semua variabel independen berpengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen atau *Return on Asset* (ROA).

Koefisien determinasi merupakan suatu ukuran yang menunjukkan besarnya pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen. Dengan kata lain, koefisien determinasi menunjukkan ragam (variasi) naik turunnya Y yang dijelaskan oleh pengaruh linear X. bila nilai R2 yang mendekati nilai 1 berarti variabel independen yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen. Hasil uji pada tabel 4.13 di atas, Nilai R-square pada tabel sebesar 0,594799 yang menunjukkan bahwa pengaruh *Green Investment* (GI), *Environmental Disclosure* (ED), *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan yaitu *Return on Asset* (ROA) sebesar 59,5%. Artinya, *Green Investment* (GI), *Environmental Disclosure* (ED), *Good Corporate Governance* (GCG) memiliki pengaruh terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan yaitu *Return on Asset* (ROA) sebesar 59,5% sedangkan sisanya 40,5% (100% - 59,5%) dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak ada di dalam model regresi.

4.4.2 Model Return Saham

Uji parsial atau Uji t dikenal sebagai pengujian regresi data panel yang bertujuan untuk mengidentifikasi apakah masing-masing variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Dalam pengujian ini, suatu variabel independen dianggap signifikan jika nilai probabilitasnya kurang dari 0,10 atau signifikansi 10%. Pada penelitian ini, uji parsial digunakan untuk menganalisis pengaruh *Green Investment* (GI), *Environmental Disclosure* (ED), *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan yaitu *Return* Saham (RS). Berikut disajikan hasil dari uji t, uji F dan uji koefisien determinasi (R2) tersebut:

Tabel 4.14 Uji t, Uji F, Uji R2 (RS)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.378816	1.230350	-0.307893	0.7587
GI	0.044346	0.047257	0.938402	0.3499
ED	-0.529397	0.379936	-1.393383	0.1661
GCG	0.182024	0.200109	0.909623	0.3648
CAPEX	7.50E-15	1.56E-14	0.479739	0.6323
FS	1.368699	3.837495	0.356665	0.7220
R-squared	0.020724	Mean dependent var		0.079088
Adjusted R-squared	-0.020079	S.D. dependent var		0.557912
S.E. of regression	0.563485	Akaike info criterion		1.737095
Sum squared resid	38.10182	Schwarz criterion		1.872156
Log likelihood	-103.4370	Hannan-Quinn criter.		1.791966
F-statistic	0.507910	Durbin-Watson stat		2.258904
Prob(F-statistic)	0.769815			

Sumber: Data diolah dengan Eviews 13 (2025)

1) *Green Investment* (GI)

Hipotesis alternatif (H1b) menyatakan bahwa *Green Investment* berpengaruh positif terhadap *Return* Saham (RS). Koefisien regresi

sebesar 0,0443 menunjukkan bahwa setiap terjadi satu kenaikan satuan pada *Green Investment* akan menaikkan RS sebesar 0,0443, dengan asumsi variabel lain tidak berubah. Nilai probabilitas sebesar 0,2791, yang lebih besar dari 10% (0,10), menunjukkan bahwa pengaruh ini tidak signifikan secara statistik. Dengan demikian, H1b ditolak.

2) *Environmental Disclosure* (ED)

Hipotesis alternatif (H2b) menyatakan bahwa *Environmental Disclosure* berpengaruh positif terhadap *Return* Saham (RS). Koefisien regresi sebesar - 0,5294 menunjukkan bahwa setiap terjadi satu kenaikan satuan pada *Environmental Disclosure* akan menaikkan RS sebesar 0,5294, dengan asumsi variabel lain tidak berubah. Nilai probabilitas sebesar 0,2087, yang lebih besar dari 10% (0,10), menunjukkan bahwa pengaruh ini tidak signifikan secara statistik. Dengan demikian, H2b ditolak.

3) *Good Corporate Governance* (GCG)

Hipotesis alternatif (H3b) menyatakan bahwa *Good Corporate Governance* berpengaruh positif terhadap *Return* Saham (RS). Koefisien regresi sebesar 0,1820 menunjukkan bahwa setiap terjadi satu kenaikan satuan pada *Good Corporate Governance* akan menaikkan RS sebesar 0,1820, dengan asumsi variabel lain tidak berubah. Nilai probabilitas sebesar 0,5388, yang lebih besar dari 10% (0,10), menunjukkan bahwa pengaruh ini tidak signifikan secara statistik. Dengan demikian, H3b ditolak.

Uji F dikenal sebagai pengujian koefisien secara simultan, digunakan untuk mengevaluasi apakah seluruh variabel independen secara bersama-sama memberikan pengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Dalam analisis ini, dilakukan pengujian untuk menilai apakah variabel-variabel independen, yaitu *Green Investment* (GI), *Environmental Disclosure* (ED), *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan yaitu *Return* Saham (RS). Jika nilai probabilitas < 0,10, maka dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel independen tersebut secara simultan signifikan terhadap variabel dependen. Hasil Uji F Tabel 4.14 menunjukkan nilai prob. F-statistik 0,769815 > 0,10 atau nilai prob(F-statistic) lebih besar dari tingkat signifikansi 0,10. Artinya semua variabel independen tidak berpengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen atau *Return* Saham (RS).

Koefisien determinasi merupakan suatu ukuran yang menunjukkan besarnya pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen. Dengan kata lain, koefisien determinasi menunjukkan ragam (variasi) naik turunnya Y yang dijelaskan oleh pengaruh linear X. bila nilai R2 yang mendekati nilai 1 berarti variabel independen yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen. Hasil uji pada tabel 4.14 di atas, Nilai R-square pada tabel sebesar 0,020724 yang menunjukkan bahwa pengaruh *Green Investment* (GI), *Environmental Disclosure* (ED), *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan yaitu *Return* Saham (RS) sebesar 2,1%. Artinya, *Green Investment* (GI), *Environmental Disclosure* (ED), *Good Corporate Governance* (GCG) memiliki pengaruh terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan yaitu *Return* Saham (RS) sebesar

2,1% sedangkan sisanya 97,9% (100% - 2,1%) dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak ada di dalam model regresi.

4.5 Pembahasan

4.5.1 Pengaruh *Green Investment* terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Hasil pengujian empiris menunjukkan bahwa *Green Investment* (GI) belum memberikan dampak yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan, baik yang diukur melalui *Return on Asset* (ROA) maupun *Return* Saham. Berdasarkan hasil regresi, Green Investment memiliki koefisien negatif sebesar - 0,0065 terhadap ROA dengan nilai probabilitas 0,4539, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 10%. Temuan ini mengindikasikan bahwa *Green Investment* berpengaruh negatif namun tidak signifikan secara statistik terhadap ROA, sehingga hipotesis H1a ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa peningkatan investasi hijau cenderung menurunkan tingkat profitabilitas aset perusahaan, meskipun penurunan tersebut tidak cukup kuat untuk dibuktikan secara statistik.

Secara konseptual, investasi hijau umumnya memerlukan biaya awal yang besar, penggunaan teknologi baru, serta proses produksi yang lebih kompleks, seperti program reklamasi lingkungan, penerapan teknologi pengendalian emisi, dan penggunaan energi bersih. Dampak finansial dari investasi tersebut tidak dapat dirasakan dalam jangka pendek karena manfaat ekonominya baru muncul ketika efisiensi operasional meningkat dan risiko lingkungan mulai berkurang. Oleh karena itu, selama periode penelitian, investasi hijau belum mampu meningkatkan profitabilitas perusahaan secara langsung. Temuan ini sejalan dengan penelitian Khalid *et al*. (2023) dan Chen & Ma (2021) yang menyatakan bahwa manfaat

ekonomi dari investasi hijau cenderung bersifat jangka panjang. Pada penelitiannya *green investment* belum mampu meningkatkan kinerja perusahaan karena tingginya biaya awal dan orientasinya yang lebih menekankan keberlanjutan jangka panjang dibandingkan keuntungan financial jangka pendek.

Selain itu, penelitian Pekovic *et al*. (2018) menunjukkan bahwa hubungan antara investasi hijau dan kinerja keuangan bersifat non-linear dan sangat bergantung pada efisiensi implementasi serta dukungan regulasi. Perusahaan yang beralih ke praktik ramah lingkungan memerlukan waktu untuk menyesuaikan struktur biaya agar kinerja keuangan dapat stabil. Pada penelitian Zhu & Chen (2025) kinerja berkelanjutan perusahaan cenderung meningkat karena tercapainya keseimbangan antara manfaat lingkungan dan keuntungan ekonomi. Namun, ketika investasi hijau dilakukan secara terus-menerus hingga mencapai skala yang berlebihan, efisiensinya akan menurun. Menurut Su (2021) pada penelitiannya investasi ramah lingkungan biasanya menunjukkan kinerja keuangan yang lebih rendah karena perusahaan mengalami biaya awal dan teknologi yang tinggi, fokus pada keberlanjutan jangka panjang, serta adanya premi hijau di mana investor rela menerima keuntungan yang lebih rendah demi nilai lingkungan.

Sementara itu, terhadap *Return* Saham, Green Investment menunjukkan koefisien positif sebesar 0,0443 dengan nilai probabilitas 0,2791, yang juga lebih besar dari 10%. Hal ini menunjukkan bahwa *Green Investment* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *Return* Saham, sehingga hipotesis H1b ditolak. Temuan ini mengindikasikan bahwa meskipun pasar merespons investasi hijau secara positif, pengaruh tersebut belum cukup kuat untuk mendorong peningkatan

return saham secara signifikan dalam jangka pendek. Kondisi ini mencerminkan bahwa pasar modal belum sepenuhnya mempertimbangkan investasi hijau sebagai faktor utama dalam pengambilan keputusan investasi jangka pendek. Investor, khususnya pada sektor pertambangan, masih lebih memprioritaskan indikator keuangan konvensional seperti laba, EPS, dan fluktuasi harga komoditas dibandingkan aktivitas keberlanjutan. Investasi hijau sering kali dipersepsikan memiliki risiko awal yang tinggi dan ketidakpastian imbal hasil, sehingga reaksi pasar terhadap investasi tersebut cenderung terbatas. Hasil ini konsisten dengan temuan Khalid *et al*. (2023) yang menyatakan bahwa investasi hijau dapat menjadi sinyal positif bagi investor, namun belum cukup kuat untuk memengaruhi minat investasi secara signifikan. Selain itu, Su (2021) menegaskan bahwa pasar saham memerlukan bukti konkret keberhasilan investasi hijau sebelum memberikan respons yang lebih kuat terhadap harga saham dan return yang dihasilkan. Secara keseluruhan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Green Investment* belum mampu meningkatkan kinerja keuangan perusahaan secara signifikan, baik dari sisi profitabilitas aset maupun pengembalian saham. Investasi hijau masih dipandang lebih sebagai kewajiban kepatuhan regulasi dan upaya peningkatan reputasi perusahaan daripada sebagai strategi yang memberikan manfaat finansial langsung.

Dengan demikian, *green investment* dalam penelitian ini belum berpengaruh signifikan terhadap ROA dan *return* saham karena manfaat ekonominya bersifat jangka panjang. Selain itu, periode penelitian yang relatif pendek serta keterbatasan jumlah dan karakteristik sampel karena tidak semua perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI otomatis masuk dalam program PROPER. Namun, sebagian besar

perusahaan pertambangan skala besar dan berdampak lingkungan tinggi memang menjadi peserta PROPER, karena kegiatan usahanya wajib dipantau oleh pemerintah. Sementara itu, perusahaan yang lebih kecil atau dengan dampak lingkungan relatif rendah tidak selalu tercakup dalam PROPER. Selain itu, *green investment* masih dipersepsikan sebagai beban biaya dan belum sepenuhnya terintegrasi dalam strategi penciptaan nilai perusahaan, sementara pasar modal di negara berkembang belum memberikan respons yang kuat terhadap investasi hijau. Temuan ini konsisten dengan penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa dampak green investment terhadap kinerja keuangan bersifat tidak langsung, non-linear, dan membutuhkan waktu yang lebih panjang untuk dapat terobservasi secara signifikan. Hal ini tentu menjadi evaluasi bagi para stakeholder untuk terus mengoptimalkan efisiensi implementasi *green investment* agar tidak hanya berorientasi pada kepatuhan regulasi tetapi juga mampu menciptakan nilai ekonomi yang lebih baik.

4.5.2 Pengaruh *Environmental Disclosure* terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Hasil pengujian empiris menunjukkan bahwa *Environmental Disclosure* (ED) memberikan dampak yang berbeda terhadap kinerja keuangan perusahaan, tergantung pada indikator yang digunakan, yaitu *Return on Asset* (ROA) dan *Return* Saham. Berdasarkan hasil regresi, *Environmental Disclosure* memiliki koefisien positif sebesar 0,1134 terhadap ROA dengan nilai probabilitas 0,0825, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 10%. Hal ini menunjukkan bahwa *Environmental Disclosure* berpengaruh positif dan signifikan secara statistik terhadap ROA, sehingga hipotesis H2a diterima. Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin

tinggi tingkat pengungkapan informasi lingkungan, semakin besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimilikinya.

Pengungkapan lingkungan mendorong perusahaan untuk menerapkan praktik operasional yang lebih efisien, mengurangi limbah, serta menekan biaya yang berkaitan dengan pengelolaan dan risiko lingkungan. Selain itu, transparansi informasi lingkungan dapat meningkatkan reputasi perusahaan dan kepercayaan investor serta pemangku kepentingan lainnya, sehingga mempermudah akses pendanaan dan memperkuat posisi kompetitif perusahaan. Pengungkapan yang memadai juga membantu perusahaan menghindari sanksi regulasi dan tekanan dari pemerintah maupun masyarakat, yang pada akhirnya berdampak pada penurunan biaya operasional dan peningkatan profitabilitas. Hasil ini dapat dijelaskan melalui teori legitimasi, di mana perusahaan berupaya memperoleh dukungan publik dan mempertahankan keberlanjutan operasional dengan menunjukkan kepatuhan serta tanggung jawab terhadap lingkungan. Ketika perusahaan bersikap transparan, risiko reputasi dapat ditekan, peluang terjadinya sanksi regulasi berkurang, dan kepercayaan stakeholder meningkat, sehingga berdampak positif pada kinerja keuangan internal perusahaan.

Secara empiris, temuan ini konsisten dengan penelitian Ismail *et al*. (2018), Retnosari & Frimasika (2025), dan Wijaya *et al*. (2025) yang menyatakan bahwa *Environmental Disclosure* berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA. Selain itu, Gerged *et al*. (2021) menemukan bahwa perusahaan dengan tingkat pengungkapan lingkungan yang tinggi cenderung memiliki sistem manajemen lingkungan yang lebih efisien, risiko lingkungan yang lebih rendah, serta efisiensi

operasional yang lebih baik, sehingga meningkatkan *Return on Asset*. Penelitian Qiu *et al*. (2016) juga menegaskan bahwa pengelolaan dan pengungkapan lingkungan yang sistematis memungkinkan perusahaan menekan biaya energi, limbah, dan kepatuhan regulasi, yang pada akhirnya meningkatkan profitabilitas. Selanjutnya, Pedron *et al*. (2021) menyatakan bahwa pengungkapan lingkungan memperkuat hubungan dengan pemangku kepentingan dan citra perusahaan, sejalan dengan teori *stakeholder*, yang menekankan bahwa perhatian terhadap kepentingan berbagai pihak akan menciptakan nilai ekonomi dalam jangka panjang.

Secara logis, *environmental disclosure* memaksa perusahaan mengelola dampak lingkungannya dengan lebih baik. Ketika perusahaan lebih terkontrol, maka pemborosan energi akan berkurang, lalu limbah dapat ditekan, serta risiko terkena denda dan konflik lingkungan akan menurun sehingga meningkatkan efisiensi dan menurunkan biaya. Dampak ini langsung terlihat pada ROA. Hal ini dapat dipastikan ketika biaya menjadi berkurang dan ditambah aset yang digunakan menjadi lebih efisien hal ini akan meningkatkan laba.

Sebaliknya, terhadap *Return* Saham, *Environmental Disclosure* menunjukkan koefisien negatif sebesar - 0,5294 dengan nilai probabilitas 0,2087, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 10%. Hal ini menunjukkan bahwa *Environmental Disclosure* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap *Return* Saham, sehingga hipotesis H2b ditolak. Temuan ini mengindikasikan bahwa meskipun perusahaan mengungkapkan informasi lingkungan secara lebih luas, pasar modal belum memberikan respons yang signifikan terhadap pengungkapan tersebut dalam bentuk peningkatan *return* saham. Kondisi ini menunjukkan bahwa

investor, khususnya pada sektor pertambangan, masih lebih memprioritaskan indikator keuangan jangka pendek seperti laba, EPS, serta prospek harga komoditas dibandingkan informasi non-keuangan seperti pengungkapan lingkungan. Selain itu, karena praktik *Environmental Disclosure* di Indonesia sebagian besar masih bersifat sukarela dan belum sepenuhnya terstandarisasi, informasi tersebut belum dianggap sebagai sinyal yang cukup kuat untuk memengaruhi keputusan investasi dalam jangka pendek. Temuan ini sejalan dengan penelitian Alsahlawi *et al*. (2021) yang menyatakan bahwa investor di pasar negara berkembang belum menjadikan isu lingkungan sebagai faktor utama dalam pengambilan keputusan investasi, sehingga pengungkapan lingkungan tidak berdampak signifikan terhadap return saham. Penelitian Putri *et al.* (2024), Dewi *et al.* (2023), serta Widayanti (2025) juga menunjukkan bahwa *Environmental Disclosure* tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham, yang mengindikasikan bahwa investor masih berfokus pada profitabilitas jangka pendek.

Dari perspektif teori *stakeholder* dan legitimasi, pengungkapan lingkungan memang dapat meningkatkan legitimasi dan kepercayaan publik terhadap perusahaan. Namun, manfaat tersebut lebih cenderung dirasakan dalam jangka panjang dan tidak selalu direspons secara langsung oleh pasar modal. Oleh karena itu, meskipun *Environmental Disclosure* terbukti meningkatkan kinerja keuangan internal perusahaan yang tercermin dalam ROA, informasi tersebut belum mampu meningkatkan *Return* Saham secara signifikan selama periode penelitian. Secara keseluruhan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Environmental Disclosure*

berpengaruh positif signifikan terhadap ROA, namun tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return* Saham.

4.5.3 Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Hasil pengujian empiris menunjukkan bahwa *Good Corporate Governance* (GCG) belum memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan, baik yang diukur menggunakan *Return on Asset* (ROA) maupun Return Saham, selama periode penelitian. Berdasarkan hasil regresi, *Good Corporate Governance* memiliki koefisien positif sebesar 0,0236 terhadap ROA dengan nilai probabilitas 0,7123, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 10%. Hal ini menunjukkan bahwa *Good Corporate Governance* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap ROA, sehingga hipotesis H3a ditolak. Temuan ini mengindikasikan bahwa upaya perusahaan dalam meningkatkan tata kelola, seperti peningkatan independensi dewan komisaris, kepemilikan institusional, dan mekanisme pengawasan lainnya, belum mampu mendorong peningkatan profitabilitas aset secara nyata.

Menurut teori *stakeholder*, tata kelola perusahaan yang baik seharusnya memastikan bahwa kepentingan seluruh pemangku kepentingan, termasuk investor, karyawan, masyarakat, pelanggan, dan pemerintah, diperhatikan dalam proses pengambilan keputusan. Penerapan GCG yang efektif pada dasarnya bertujuan untuk menciptakan perusahaan yang transparan, akuntabel, dan bertanggung jawab guna membangun kepercayaan stakeholder serta menciptakan keberlanjutan jangka panjang. Namun, dalam praktiknya, penerapan GCG sering kali bersifat formalitas atau belum berjalan secara optimal, sehingga manfaat ekonomi langsung seperti

peningkatan efisiensi operasional dan penguatan profitabilitas belum sepenuhnya dirasakan. Secara empiris, hasil penelitian ini sejalan dengan temuan Hersugondo dan Febiyanti (2022) yang menyatakan bahwa meskipun GCG meningkatkan kualitas pengawasan manajemen, pengaruhnya terhadap kinerja keuangan cenderung lemah karena perbedaan kualitas implementasi antar perusahaan. Penelitian Tanasya & Handayani (2020) juga menemukan bahwa GCG baru berdampak pada ROA apabila komite audit dan dewan komisaris menjalankan fungsi pengawasan secara efektif, bukan sekadar memenuhi persyaratan struktural. Selain itu, pada sektor pertambangan, faktor eksternal seperti fluktuasi harga komoditas, tekanan regulasi, dan biaya energi sering kali memiliki pengaruh yang lebih dominan terhadap profitabilitas dibandingkan mekanisme tata kelola internal. Aydoğmuş & Ergun (2022) juga menegaskan bahwa manfaat GCG cenderung bersifat jangka panjang sehingga tidak selalu terlihat secara statistik dalam periode penelitian yang relatif singkat.

Sementara itu, terhadap *Return* Saham, *Good Corporate Governance* menunjukkan koefisien positif sebesar 0,1820 dengan nilai probabilitas 0,5388, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 10%. Hal ini menunjukkan bahwa *Good Corporate Governance* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *Return* Saham, sehingga hipotesis H3b ditolak. Temuan ini mengindikasikan bahwa meskipun penerapan GCG dapat meningkatkan struktur pengawasan, transparansi, dan meminimalkan konflik kepentingan, pasar modal belum memberikan respons yang signifikan terhadap perbaikan tata kelola tersebut dalam bentuk peningkatan return saham.

Menurut teori *stakeholder*, penerapan GCG seharusnya menciptakan nilai tambah bagi seluruh pemangku kepentingan, termasuk investor, melalui pengelolaan perusahaan yang transparan dan akuntabel. Namun, hasil penelitian menunjukkan bahwa investor belum memandang peningkatan mekanisme GCG sebagai sinyal yang cukup kuat untuk meningkatkan minat investasi. Investor di pasar berkembang, termasuk Indonesia, cenderung lebih memperhatikan faktor eksternal dan indikator keuangan jangka pendek seperti laba, EPS, kondisi makroekonomi, serta harga komoditas dibandingkan kualitas tata kelola internal perusahaan. Temuan ini konsisten dengan penelitian Rostami *et al*. (2016) yang menyatakan bahwa pengaruh GCG terhadap *return* saham sangat bergantung pada efektivitas implementasinya. Jika mekanisme komite audit dan dewan direksi tidak berjalan optimal, pasar tidak akan memberikan respons yang signifikan. Selain itu, Budiharjo (2016), Tjondro *dan* Wilopo (2011), serta Pratiwi *dan* Suryanawa (2014) juga menemukan bahwa *Good Corporate Governance* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Penelitian Naciti (2019) menunjukkan bahwa GCG baru berdampak pada nilai pasar apabila dewan direksi dan komite audit bersifat independen serta memiliki kualitas yang tinggi. Tjahjadi *et al*. (2021) menambahkan bahwa penerapan GCG di banyak perusahaan masih bersifat struktural dan belum mampu menghasilkan manfaat ekonomi langsung bagi investor, khususnya pada industri padat modal seperti pertambangan. Dari perspektif teoritis, temuan ini dapat dijelaskan bahwa manfaat utama GCG lebih banyak dirasakan pada aspek pengendalian internal, pengurangan risiko manajerial, dan peningkatan reputasi perusahaan, yang cenderung berdampak dalam jangka

panjang. Oleh karena itu, meskipun arah hubungan antara GCG dan kinerja keuangan menunjukkan koefisien positif, penerapan GCG selama periode penelitian belum cukup efektif untuk meningkatkan ROA maupun *Return* Saham secara signifikan.

BAB V
KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan analisis mengenai *Green Investment, Environmental Disclosure,* dan *Good Corporate Governance* terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan pada perusahaan pertambangan yang masuk dalam Bursa Efek Indonesia periode 2019-2024, sebagaimana dijelaskan dalam bab sebelumnya, penulis menarik kesimpulan sebagai berikut. Berdasarkan hasil pengujian empiris, *Green Investment* belum terbukti mampu meningkatkan kinerja keuangan perusahaan secara signifikan, baik yang diukur melalui *Return on Asset* maupun *Return* Saham. *Green Investment* menunjukkan pengaruh negatif tidak signifikan terhadap ROA serta pengaruh positif tidak signifikan terhadap *Return* Saham. Penolakan hipotesis ini disebabkan oleh karakteristik investasi hijau yang memerlukan biaya awal yang tinggi, penggunaan teknologi baru, serta proses implementasi yang kompleks, sehingga manfaat ekonominya belum dapat dirasakan dalam jangka pendek. Selain itu, pasar modal belum sepenuhnya merespons investasi hijau sebagai sinyal kinerja keuangan jangka pendek, khususnya pada sektor pertambangan yang masih sangat dipengaruhi oleh fluktuasi harga komoditas dan indikator keuangan konvensional. Oleh karena itu, *Green Investment* masih dipersepsikan lebih sebagai kewajiban kepatuhan regulasi dan upaya peningkatan reputasi perusahaan dibandingkan sebagai strategi yang memberikan dampak finansial langsung.

Selanjutnya, *Environmental Disclosure* menunjukkan hasil yang berbeda tergantung pada indikator kinerja keuangan yang digunakan. *Environmental Disclosure* berpengaruh positif signifikan terhadap *Return on Asset*, namun tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*. Tidak signifikannya pengaruh *Environmental Disclosure* terhadap *Return Saham* disebabkan oleh rendahnya perhatian investor terhadap informasi non-keuangan dalam pengambilan keputusan investasi jangka pendek. Meskipun pengungkapan lingkungan mampu meningkatkan efisiensi operasional, menekan risiko regulasi, serta memperkuat legitimasi dan kepercayaan pemangku kepentingan, manfaat tersebut lebih banyak tercermin pada kinerja keuangan internal perusahaan daripada pada respons pasar modal. Selain itu, praktik pengungkapan lingkungan di Indonesia yang masih bersifat sukarela dan belum sepenuhnya terstandarisasi menyebabkan informasi tersebut belum dipandang sebagai sinyal yang cukup kuat untuk memengaruhi return saham.

Sementara itu, *Good Corporate Governance* tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap *Return on Asset* maupun *Return Saham*. Hasil ini mengindikasikan bahwa penerapan tata kelola perusahaan pada perusahaan sampel belum berjalan secara optimal dan cenderung bersifat formalitas, sehingga belum mampu memberikan manfaat ekonomi yang nyata dalam jangka pendek. Selain itu, pada sektor pertambangan, kinerja keuangan dan return saham lebih banyak dipengaruhi oleh faktor eksternal seperti fluktuasi harga komoditas, tekanan regulasi, dan biaya operasional dibandingkan mekanisme tata kelola internal. Investor juga belum menjadikan kualitas tata kelola perusahaan sebagai

pertimbangan utama dalam pengambilan keputusan investasi, sehingga meskipun arah hubungan GCG terhadap kinerja keuangan bersifat positif, dampaknya belum signifikan selama periode penelitian.

5.2 Saran

Mengacu pada penelitian tentang *Green Investment, Environmental Disclosure,* dan *Good Corporate Governance* terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan pada perusahaan pertambangan yang masuk dalam Bursa Efek Indonesia periode 2019-2024, penulis merumuskan rekomendasi sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan

   Perusahaan yang terkhusus bergerak di bidang tambang, disarankan untuk terus memperbaiki kualitas dan konsistensi dalam penyampaian informasi tentang lingkungan, karena hal ini telah terbukti memberikan efek positif terhadap keuangan internal perusahaan. Penyampaian yang jelas dan informatif tidak hanya membantu perusahaan dalam memenuhi persyaratan regulasi, tetapi juga dapat meningkatkan efisiensi operasional, memperbaiki citra, dan membangun kepercayaan di antara para pemangku kepentingan. Selain itu, *Green Investment* dan *Good Corporate Governance* sebaiknya dilihat sebagai strategi jangka panjang yang berintegrasi dengan rencana bisnis, bukan hanya sebagai kewajiban untuk patuh. Dengan perencanaan yang cermat dan penerapan yang tepat, diharapkan keuntungan ekonomi dari praktik keberlanjutan dapat dirasakan terus-menerus di masa yang akan datang.

2. Bagi Investor

Bagi para investor penelitian ini mengindikasikan bahwa dimensi keberlanjutan perusahaan belum sepenuhnya terlihat pada *return* saham dalam jangka pendek, terutama di industri pertambangan. Oleh karenanya, disarankan kepada investor untuk tidak hanya memusatkan perhatian pada indikator keuangan dalam jangka pendek, melainkan juga mempertimbangkan kualitas pengungkapan mengenai lingkungan dan praktik tata kelola perusahaan sebagai pertanda stabilitas dan prospek jangka panjang. Informasi tentang keberlanjutan bisa menjadi tanda penting dalam mengevaluasi risiko, daya tahan perusahaan terhadap regulasi, serta kemungkinan pertumbuhan di masa mendatang, sehingga dapat membantu investor dalam membuat keputusan investasi yang lebih menyeluruh dan berkelanjutan.

3. Bagi Penelitian Selanjutnya

Peneliti berikutnya disarankan untuk memperpanjang durasi pengamatan agar dampak jangka panjang dari *Green Investment* dan *Good Corporate Governance* terhadap kinerja keuangan perusahaan dapat terlihat dengan lebih jelas. Peneliti selanjutnya bisa juga menambahkan variabel tambahan, seperti faktor ekonomi makro, harga komoditas, risiko pasar, atau pandangan investor, untuk memperbaiki kemampuan penjelasan model, khususnya terhadap *return* hasil saham. Selain itu, penerapan proksi

alternatif dalam mengukur *Green Investment, Environmental Disclosure* dan *Good Corporate Governance*, serta memperluas fokus penelitian ke sektor industri lainnya, diharapkan bisa memberikan hasil yang lebih komprehensif dan memperkaya literatur yang berkaitan dengan keberlanjutan dan kinerja keuangan perusahaan.

5.3 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini masih memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan dalam memahami hasil penelitian secara menyeluruh. Salah satu keterbatasan utama terletak pada rentang waktu penelitian yang relatif singkat, sehingga pengaruh jangka panjang dari penerapan investasi hijau, pengungkapan lingkungan, dan tata kelola perusahaan yang baik belum dapat terlihat secara optimal. Selain itu, penelitian ini hanya berfokus pada perusahaan pertambangan di Indonesia, sehingga hasilnya belum dapat mewakili kondisi perusahaan pada sektor industri lain yang memiliki karakteristik dan tingkat risiko yang berbeda. Penggunaan proksi tertentu dalam mengukur variabel keberlanjutan juga menjadi keterbatasan tersendiri, karena belum sepenuhnya mencerminkan kualitas dan tingkat efektivitas penerapan praktik keberlanjutan perusahaan. Di sisi lain, pengukuran kinerja pasar yang hanya menggunakan return saham menyebabkan hasil penelitian sangat dipengaruhi oleh faktor eksternal, seperti kondisi ekonomi makro, fluktuasi harga komoditas, serta sentimen investor, yang tidak sepenuhnya dapat dijelaskan oleh variabel dalam model penelitian. Oleh karena itu, masih terdapat kemungkinan adanya faktor lain di luar model yang turut memengaruhi kinerja keuangan perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

Acheampong, P., Agalega, E., & Shibu, A. K. (2014). The Effect of Financial Leverage and Market Size on Stock Returns on the Ghana Stock Exchange: Evidence from Selected Stocks in the Manufacturing Sector. *International Journal of Financial Research*, *5*(1), 125–134. https://doi.org/10.5430/ijfr.v5n1p125

Almaqtari, F. A., Elsheikh, T., Abdelkhair, F., & Mazrou, Y. S. A. (2023). The impact of corporate environmental disclosure practices and board attributes on sustainability: Empirical evidence from Asia and Europe. *Heliyon*, *9*(8), 1–20. https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2023.e18453

Almira, N. P. A. K., & Wiagustini, N. L. P. (2020). Return on Asset, Return on Equity, dan Earning Per Share berpengaruh terhadap Return Saham. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, *9*(3), 1069–1088. https://doi.org/10.24843/ejmunud.2020.v09.i03.p13

Alsahlawi, A. M., Chebbi, K., & Ammer, M. A. (2021). The impact of environmental sustainability disclosure on stock return of Saudi listed firms: The moderating role of financial constraints. *International Journal of Financial Studies*, *9*(1), 4. https://doi.org/10.3390/ijfs9010004

Apandi, A., Mustafa, Y. A., Kamilah, S., & Amira, S. (2024). Does profitability affect stock prices? Empirical evidence from the plastic and packaging sub-sector of the Indonesia Stock Exchange. *Indonesian Journal of Business, Accounting and Management*, *7*(2), 103-116. https://doi.org/10.36406/ijbam.v7i2.9

Apriliani dan Totok. (2018). Pengaruh Tata Kelola Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Umur Perusahaan terhadap Kinerja Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, *7*(1), 1–10. https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/view/25868

Archel, P., Husillos, J., Larrinaga, C., & Spence, C. (2009). Social disclosure, legitimacy theory and the role of the state. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, *22*(8), 1284–1307. https://doi.org/10.1108/09513570910999319

Aydoğmuş, M., Gülay, G., & Ergun, K. (2022). Impact of ESG performance on firm value and profitability. *Borsa Istanbul Review*, *22*, S119-S127. https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.006

Azmy, A., Anggreini, D. R., & Hamim, M. (2019). Effect of Good Corporate Governance on company profitability RE & property sector in Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, *23*(1), 18-33. https://doi.org/10.24912/ja.v23i1.457

Bătae, O. M., Dragomir, V. D., & Feleagă, L. (2020). Environmental, social, governance (ESG), and financial performance of European banks. *Journal of Accounting and Management Information Systems*, *19*(3), 480–501. https://doi.org/10.24818/jamis.2020.03003

Bu, C., Zhang, K., Shi, D., & Wang, S. (2022). Does environmental information disclosure improve energy efficiency?. *Energy Policy*, *164*, 112919. https://doi.org/10.1016/j.enpol.2022.112919

Budiharjo, R. (2016). Good corporate governance terhadap return saham dengan profitabilitas sebagai variabel intervening dan moderating. *Jurnla Online Insan Akuntan*, *1*(1), 163–194.

Burak, E., Erdil, O., & Altindağ, E. (2016). EFFECT OF CORPORATE GOVERNANCE PRINCIPLES ON BUSINESS PERFORMANCE. *Australian Journal of Business and Management Research*, *05*(07), 08–21. https://doi.org/10.52283/nswrca.ajbmr.20150507a02

Chariri, A., Bukit, G. R. S. B., Eklesia, O. B., Christi, B. U., & Tarigan, D. M. (2018). Does Green Investment Increase Financial Performance? Empirical Evidence from Indonesian Companies. *E3S Web of Conferences*, *31*, 1–7. https://doi.org/10.1051/e3sconf/20183109001

Chen, Y., & Ma, Y. (2021). Does green investment improve energy firm performance? *Energy Policy*, *153*(112252), 1–11. https://doi.org/10.1016/j.enpol.2021.112252

Climent, F., & Soriano, P. (2011). Green and Good? The Investment Performance of US Environmental Mutual Funds. *Source: Journal of Business Ethics*, *103*(2), 275–287. https://doi.org/10.1007/sl0551-01

Dao, B. (2020). A meta-analysis of corporate governance and firm performance. *Journal of Governance and Regulation*, *9*(1), 18-34.

Dewi, M. R. K., Hapsoro, D., & Trisanti, T. (2023). Environmental Performance and Environmental Disclosure in Mining Companies and Agricultural Companies. *Jurnal Akuntansi*, *15*(1), 139-152. https://doi.org/10.28932/jam.v15i1.6051

Fan, H., Graff, J. S., Kou, Z. Z., Liu, X., Wang, H., Graff Zivin, J. S., & Kou, Z. (2019). *Going Green in China: Firms' Responses to Stricter Environmental Regulations*. http://www.nber.org/papers/w26540

Fan, X., Tang, Z., Fu, Y., & Yan, J. (2024). Environmental information disclosure and corporate financial performance: Evidence from China. *Accounting and Finance*, *64*(S1), 5039–5068. https://doi.org/10.1111/acfi.13327

Galama, J. T., & Scholtens, B. (2021). A meta-analysis of the relationship between companies' greenhouse gas emissions and financial performance. *Environmental Research Letters*, 16(4), (1–24). https://doi.org/10.1088/1748-9326/abdf08

Gerged, A. M., Beddewela, E., & Cowton, C. J. (2021). Is corporate environmental disclosure associated with firm value? A multicountry study of Gulf Cooperation Council firms. *Business Strategy and the Environment*, *30*(1), 185-203. https://doi.org/10.1002/bse.2616

Giannarakis, G., Andronikidis, A., & Sariannidis, N. (2020). Determinants of environmental disclosure: investigating new and conventional corporate governance characteristics. *Annals of Operations Research*, *294*(1), 87–105. https://doi.org/10.1007/s10479-019-03323-x

Gregory, R. P. (2024). The influence of firm size on ESG score controlling for ratings agency and industrial sector. *Journal of Sustainable Finance and Investment*, *14*(1), 86–99. https://doi.org/10.1080/20430795.2022.2069079

Haryanto, T., & Retnaningrum, M. (2020). The Effect of Capital Expenditure On Profitability With the Size of Company As The Moderating Variables. *Faculty of Business and Economic Universitas Muhammadiyah Purwokerto*, 1–10.

Hersugondo, H., & Febiyanti, E. (2022). Corporate Governance and Profitability: The Role of Cost of Capital as Mediation. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, *26*(2), 460–474. https://doi.org/10.26905/jkdp.v26i2.7548

Huang, M., Guo, W., Peng, D., Chen, Z., & Gao, M. (2024). Does green investment mitigate corporate financial risk?. *Finance Research Letters*, *67*(105833), 1–9. https://doi.org/10.1016/j.frl.2024.105833

Husada, E. V., & Handayani, S. (2021). Pengaruh pengungkapan ESG terhadap kinerja keuangan perusahaan (Studi empiris pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di BEI periode 2017-2019). *Jurnal Bina Akuntansi*, *8*(2), 122-144. https://doi.org/10.52859/jba.v8i2.173

Indriastuti, M., & Najihah, N. (2020, January). Stock Return Movement in Indonesia Mining Companies. In *17th International Symposium on Management (INSYMA 2020)* (pp. 54-57). Atlantis Press. https://doi.org/10.2991/aebmr.k.200127.011

Inrawan, A., Lie, D., Nainggolan, L. E., Silitonga, H. P., & Sudirman, A. (2022). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, Pertumbuhan Ekonomi, Capital Expenditure, dan Leverage Terhadap Profitabilitas (Studi Pada Perusahaan Indeks LQ 45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Senriabdi*, 2, 136-155. https://jurnal.usahidsolo.ac.id/

Inawati, W. A., & Rahmawati, R. (2023). Dampak Environmental, Social, Dan Governance (ESG) Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Akademi Akuntansi*, *6*(2), 225-241. https://doi.org/10.22219/jaa.v6i2.26674

Ismail, A. H., Abdul Rahman, A., & Hezabr, A. A. (2018). Determinants of corporate environmental disclosure quality of oil and gas industry in developing countries. *International Journal of Ethics and Systems*, *34*(4), 527–563. https://doi.org/10.1108/IJOES-03-2018-0042

Itan, I., Laudeciska, L., Karjantoro, H., & Chen, R. (2023). Corporate Governance and Environmental Corporate Governance and Environmental Disclosure: Assessing The Role of Disclosure: Assessing The Role of Environmental Performance Environmental Performance. *Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, *8*(2), 132–143. http://journals.ums.ac.id/index.php/reaksi/index

Jao, R., Mardiana, A., & Jimmiawan, C. (2019). Pengaruh corporate governance terhadap return saham melalui manajemen laba. *Tangible Journal*, *4*(1), 139–161.

Kamuriwo, D. S., Muradoglu, G., Sivaprasad, S., & Malki, I. (2024). Stock returns, industry concentration and firm expenditure decisions. *Journal of Economics and Business*, *131*(106195), 1–40. https://doi.org/10.1016/j.jeconbus.2024.106195

Khalid, F., Naveed, K., Nawaz, R., Sun, X., Wu, Y., & Ye, C. (2023). Does corporate green investment enhance profitability? An institutional perspective. *Economic Research-Ekonomska Istrazivanja* , *36*(1), 1–24. https://doi.org/10.1080/1331677X.2022.2063919

Khalil, M. A., & Nimmanunta, K. (2023). Conventional versus green investments: advancing innovation for better financial and environmental prospects. *Journal of Sustainable Finance and Investment*, *13*(3), 1153–1180. https://doi.org/10.1080/20430795.2021.1952822

Kurniati, S. (2019). Stock returns and financial performance as mediation variables in the influence of good corporate governance on corporate value. *Corporate Governance (Bingley)*, *19*(6), 1289–1309. https://doi.org/10.1108/CG-10-2018-0308

Kyere, M., & Ausloos, M. (2021). Corporate governance and firms financial performance in the United Kingdom. *International Journal of Finance and Economics*, *26*(2), 1871–1885. https://doi.org/10.1002/ijfe.1883

Lee, K. H., Min, B., & Yook, K. H. (2015). The impacts of carbon (CO2) emissions and environmental research and development (R&D) investment on firm performance. *International Journal of Production Economics*, *167*, 1–11. https://doi.org/10.1016/j.ijpe.2015.05.018

Long, X., Chen, Y., Du, J., Oh, K., Han, I., & Yan, J. (2017). The effect of environmental innovation behavior on economic and environmental performance of 182 Chinese firms. *Journal of Cleaner Production*, *166*, 1274–1282. https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2017.08.070

Mahrani, M., & Soewarno, N. (2018). The effect of good corporate governance mechanism and corporate social responsibility on financial performance with earnings management as mediating variable. *Asian Journal of Accounting Research*, *3*(1), 41–60. https://doi.org/10.1108/AJAR-06-2018-0008

Maulana, Y., Nugraha, Disman, & Sari, M. (2023). The Effect of Financial Fundamentals on Stock Returns with Sustainability as a Intervening Variable. *Jurnal Ilmu Keuangan Dan Perbankan*, *12*(2), 317–328. https://ojs.unikom.ac.id/index.php/jika

Mudzakir, F. U., & Pangestuti, I. R. D. (2023). Pengaruh Environmental, Social And Governance Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan Dengan ROA Dan DER Sebagai Variabel Kontrol (Studi Pada Perusahaan Listing di BEI Periode 2017-2021). *Diponegoro Journal of Management*, *12*(5).

Mirza, N., Abbas Rizvi, S. K., Saba, I., Naqvi, B., & Yarovaya, L. (2022). The resilience of Islamic equity funds during COVID-19: Evidence from risk adjusted performance, investment styles and volatility timing. *International Review of Economics and Finance*, *77*, 276–295. https://doi.org/10.1016/j.iref.2021.09.019

Muflihah, I. L., & Verawati, H. (2025). Pengaruh Kinerja Keuangan, Good Corporate Governance terhadap Return Saham: Studi Empiris di JII 2019-2023. *Jurnal Bina Akuntansi*, *12*(2), 189-202. https://doi.org/10.52859/jba.v12i2.793

Mukhtaruddin, M., Ubaidillah, U., Dewi, K., Hakiki, A., & Nopriyanto, N. (2019). Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility, Firm Value, and Financial Performance as Moderating Variable. *Indonesian Journal of Sustainability Accounting and Management*, *3*(1), 55–64. https://doi.org/10.28992/ijsam.v3i1.74

Naciti, V. (2019). Corporate governance and board of directors: The effect of a board composition on firm sustainability performance. *Journal of Cleaner Production*, *237*(17727), 1–8. https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2019.117727

Nakamura, E. (2011). Does Environmental Investment Really Contribute to Firm Performance? An Empirical Analysis Using Japanese Firms. In *Eurasian Business Review*, 1(2), 91-111. https://doi.org/10.14208/BF03353800

Napitupulu, R. D. (2019). Determinasi Rasio Likuiditas dan Rasio Profitabilitas terhadap Pertumbuhan Laba pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa efek Indonesia. *Journal of Information System, Applied, Management, Accounting and Researh)*, *3*(2), 115–120. http://journal.stmikjayakarta.ac.id/index.php/jisamarTelp.+62-21-3905050

Nuranisa, S., & Aminah, D. I. (2024). Analisis Environmental Disclosure, Social Disclosure, Governance Disclosure, dan Financial Performance pada Return Saham. *Seminar Nasional Akuntansi dan Manejemen, 3, 1-8.* https://prosiding.pnj.ac.id/index.php/SNAM/article/view/3075.

Olowolaju, P. S., & Oluwasesin, O. D. (2016). Effect of Human Capital Expenditure on the Profitability of Quoted Manufacturing Companies in Nigeria. *Asian Journal of Finance & Accounting*, *8*(2), 155-170. https://doi.org/10.5296/ajfa.v8i2.10197

Paramita, V. S., & Ali, A. (2023). Can Profitability Moderate the Impact of Green Investment, Corporate Social Responsibility, and Good Corporate Governance on Company Value on the SRI-KEHATI Index?. *International Journal of Finance Research*, *4*(4), 320–338. https://doi.org/10.47747/ijfr.v4i4.1604

Parmar, B. L., Freeman, R. E., Harrison, J. S., Wicks, A. C., Purnell, L., & de Colle, S. (2010). Stakeholder theory: The state of the art. *Academy of Management Annals*, 4(1), 403–445. https://doi.org/10.1080/19416520.2010.495581

Pedron, A. P. B., Macagnan, C. B., Simon, D. S., & Vancin, D. F. (2021). Environmental disclosure effects on returns and market value. *Environment, Development and Sustainability*, *23*(3), 4614-4633. https://doi.org/10.1007/s10668-020-00790-2

Pekovic, S., Grolleau, G., & Mzoughi, N. (2018). Environmental investments: Too much of a good thing?. *International Journal of Production Economics*, *197*, 297–302. https://doi.org/10.1016/j.ijpe.2018.01.012

Postiglione, M., Carini, C., & Falini, A. (2024). ESG and firm value: A hybrid literature review on cost of capital implications from Scopus database. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, *31*(6), 6457-6480. https://doi.org/10.1002/csr.2940

Pratiwi, N., & Suryanawa, I. K. (2014). Pengaruh good corporate governance dan corporate social responsibility disclosure pada return saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, *9*(2), 465-475.

Putra, A. S., & Nuzula, N. F. (2017). Pengaruh Corporate Governance terhadap Profitabilitas (Studi Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB), Vol*, *47*(1).

Putra, R. D., & Afriyenti, M. (2021). Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance dan Pengungkapan Coporate Social Responsibility terhadap Return Saham (Studi Empiris pada Perusahaan Property yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018). *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 3(2), 248-263. http://jea.ppj.unp.ac.id/index.php/jea

Putri, R., Honesty, F. F., & Honesty, H. N. (2024). Pengaruh Environmental, Social, Governance (ESG) Disclosure, dan Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham. *eCo-Buss: Economics and Business*, *7*(2), 1520–1535. https://doi.org/10.32877/eb.v7i2.1990

Putrika, U. (2025). How Green Investment Affects Stock Returns: Exploring the Role of Financial Performance. *Journal of Accounting Science*, *9*(1), 62-78. https://doi.org/10.21070/jas.v9i1.1938

Qiu, Y., Shaukat, A., & Tharyan, R. (2016). Environmental and social disclosures: Link with corporate financial performance. *The British Accounting Review*, *48*(1), 102-116. https://doi.org/10.1016/j.bar.2014.10.007

Rakhman, A., Zakaria, H. M., & Suhono, S. (2019). Pengaruh Pengungkapan Laporan Keberlanjutan terhadap Harga Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan yang Menerbitkan Laporan Keberlanjutan dan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012–2014). *ACCOUNTHINK: Journal of Accounting and Finance*, *4*(1). https://doi.org/10.35706/acc.v4i1.1816

Ratnaningtyas, H., & Nurbaeti, N. (2023). Pengaruh Good Corporate Governance and Corporate Social Responbility Terhadap Return Saham Melalui Return on Asset Pada Perusahaan Restoran. *Jurnal Ekonomi Pembangunan STIE Muhammadiyah Palopo*, *9*(2), 400-417. http://dx.doi.org/10.35906/jep.v9i2.1709

Retnosari, R., Astutik, E. P., & Frimasika, A. V. (2025). The Impact of Environmental, Social, and Governance Disclosure on Financial Performance in Indonesian Mining Companies. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, *13*(5), 1227-1286. https://doi.org/10.37641/jiakes.v13i5.4207

Rizvi, S. K. A., Mirza, N., Naqvi, B., & Rahat, B. (2020). Covid-19 and asset management in EU: a preliminary assessment of performance and investment styles. *Journal of Asset Management*, *21*(4), 281–291. https://doi.org/10.1057/s41260-020-00172-3

Rostami, S., Rostami, Z., & Kohansal, S. (2016). The effect of corporate governance components on return on assets and stock return of companies listed in Tehran stock exchange. *Procedia Economics and Finance*, *36*, 137-146. https://doi.org/10.1016/S2212-5671(16)30025-9

Sadiq, M., & Gebba, T. R. A. (2022). Financial performance, firm value, transparency and corporate governance. Evidences from family-owned business in UAE. *Transnational Corporations Review*, *14*(3), 286-296. https://doi.org/10.1080/19186444.2021.1938496

Saha, A. K., & Khan, I. (2024). Sustainable prosperity: unravelling the Nordic nexus of ESG, financial performance, and corporate governance. *European business review*, *36*(6), 793-815. https://doi.org/10.1108/EBR-09-2023-0276

Sajida Gul, Mahboob Ullah, & Shahid Rasheed. (2024). Exploring the Corporate Governance and Financial Performance: Nexus Through Green Investment in the Automobile Sector of Pakistan. *International Journal of Management Research and Emerging Sciences*, *14*(1), 92-110. https://doi.org/10.56536/ijmres.v14i1.579

Sari, A., & Maryama, S. (2024). Pengaruh environmental, social dan governance (ESG) terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur tahun 2019–2022. *Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi, dan Bisnis*, 2(4), 318–328. https://doi.org/10.59246/muqaddimah.v2i4.1073

Schäuble, J. (2019). The impact of external and internal corporate governance mechanisms on agency costs. *Corporate Governance (Bingley)*, *19*(1), 1–22. https://doi.org/10.1108/CG-02-2018-0053

Sembiring, S. V. B., & Yanti, H. B. (2023). Analisis pengaruh penerapan green accounting, kinerja lingkungan dan pengungkapan CSR terhadap return saham. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, *3*(2), 2713-2724. http://dx.doi.org/10.25105/jet.v3i2.17453

Siedschlag, I., & Yan, W. (2023). Do green investments improve firm performance? Empirical evidence from Ireland. *Technological Forecasting and Social Change*, *186*(122181), 1–14. https://doi.org/10.1016/j.techfore.2022.122181

Simanullang, C. D., Rasinta, R. E., Ginting, R., & Simorangkir, E. N. (2021). The Effect of Return on Assets (ROA) and Return on Equity (ROE) on Company Value With Capital Structure as Moderating Variables in Banking Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Business, Economics and Law*, *24*(6), 129–134. https://www.ijbel.com/wp-content/uploads/2021/12/IJBEL24.ISU-6-929.pdf?utm_source=chatgpt.com

Sinulingga, E. R. (2025). *Penerapan Regresi Data Panel Pada Model Produk Domestik Regional Bruto Sumatera Utara Tahun 2020-2023* (Doctoral dissertation, Universitas Sumatera Utara). https://repositori.usu.ac.id/handle/123456789/106839

Singal, M. (2014). The Link between Firm Financial Performance and Investment in Sustainability Initiatives. *Cornell Hospitality Quarterly*, *55*(1), 19–30. https://doi.org/10.1177/1938965513505700

Su, X. (2021). Can Green Investment Win the Favor of Investors in China? Evidence from the Return Performance of Green Investment Stocks. *Emerging Markets Finance and Trade*, *57*(11), 3120–3138. https://doi.org/10.1080/1540496X.2019.1710129

Sutriani, A. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Likuiditas terhadap return Saham dengan Nilai Tukar sebagai Variabel Moderasi pada Saham LQ-45. *Journal of Business and Banking,* 4(1), 67-80. https://doi.org/10.14414/jbb.v4i1.294

Tamarisa, I., Mukhzarudfa, M., & Wiralestari, W. (2021). Pengaruh kinerja keuangan dan good corporate governance terhadap return saham dengan price book value sebagai variabel moderasi pada perusahaan perbankan di Bursa Efek Indonesia. *JAKU (Jurnal Akuntansi & Keuangan Unja)(E-Journal)*, *6*(2), 93-105. https://online-journal.unja.ac.id/jaku

Tanasya, A., & Handayani, S. (2020). Green Investment dan Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan: Profitabilitas Sebagai Pemediasi. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 22 (2), 225-238. http://jurnaltsm.id/index.php/JBA

Tawfeeq, T., Alabdullah, Y., Kanaan, A. M. J., Ahmed, R., & Kanaan-Jebna, A. (2022). Corporate Governance System and Firm Financial Performance. *Acta*

Scientific Computer Sciences, 4(6), 97-103. https://www.researchgate.net/publication/361029270

Tjahjadi, B., Soewarno, N., & Mustikaningtiyas, F. (2021). Good corporate governance and corporate sustainability performance in Indonesia: A triple bottom line approach. *Heliyon*, *7*(3), 1-11. https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2021.e06453

Tjondro, D., & Wilopo, R. (2011). Pengaruh good corporate governance (GCG) terhadap profitabilitas dan kinerja saham perusahaan perbankan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. *Journal of business & banking*, *1*(1), 1-14. https://doi.org/10.14414/jbb.v1i1.148

Torelli, R., Balluchi, F., & Lazzini, A. (2020). Greenwashing and environmental communication: Effects on stakeholders' perceptions. *Business strategy and the Environment*, *29*(2), 407-421. https://doi.org/10.1002/bse.2373

Umami, F. (2015). Pengaruh Struktur Modal, Capital Expenditure dan Insentif Manajer terhadap Profitabilitas dalam Meningkatkan Nilai Perusahaan. *Jurnal Bisnis & Strategi*, 24(1), 58–82. https://doi.org/10.14710/jbs.24.1.58-82

Umar, U., Sari, E., & Umar, F. (2025). The Paradox of Economic Development: Environmental Sustainability and Economic Growth of the Mining Industry in Indonesia. *Journal of Economics and Business (JECOMBI)*, *6*(02), 93-103. https://doi.org/10.58471/jecombi.v4i02.75

Uwuigbe, U., Sunday Peter, D., & Oyeniyi, A. (2014). The Effects of Corporate Governance Mechanisms on Earnings Management of Listed Firms in Nigeria. In *Journal of Accounting and Management Information Systems,* 13(1), 159–174. http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/

Wang, J., Chen, H., Zhang, H., Luo, J., Cheng, M., & Zhang, J. (2022). Property Rights Reform and Capital Adequacy Ratios of Rural Credit Cooperatives in China. *Economic Modelling*, 106(105707), 1-13. https://doi.org/10.1016/j.econmod.2021.105707

Widayanti, M. A., Rusgianto, S., Setianingsih, H. E., & Kefeli, Z. (2025). The effect of environmental disclosure on stock return of Islamic and conventional banks. *Jurnal Ekonomi & Keuangan Islam*, 47-60. https://doi.org/10.20885/JEKI.vol11.iss1.art4

Wiweko, H., Suci, D., & Friscila, D. (2021). Pengaruh Kinerja Lingkungan, Pengungkapan Lingkungan, dan Profitabilitas terhadap Tingkat Pengembalian Saham: Studi Empiris di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 17(1), 23-37. DOI:10.21460/jrak.20xie21.171.361

Xi, H. (2024). An Empirical Study on Biodiversity Disclosure and Firm's Market Value in North America Based on Linear Regression Model. In *Business, Economics and Management,* 41, 686-691.

https://pdfs.semanticscholar.org/1870/4b09b7e52bfaee27e018c6c3e206a8d98156.pdf

Yan, S., Almandoz, J., & Ferraro, F. (2021). The Impact of Logic (In)Compatibility. *Administrative Science Quarterly*, *66*(4), 903–944. https://doi.org/10.2307/48648406

Yao, S., Hong, Y., & Lin, C. M. (2019). Environmental information disclosure and financial constraint. *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, *48*(5), 666-689. https://doi.org/10.1111/ajfs.12277

Yusra, M. A., & Sulistyowati, E. (2023). The Effect of Profitability, Good Corporate Governance, and Environmental Disclosure on Firm Value in Mining Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Pamator : Jurnal Ilmiah Universitas Trunojoyo*, *16*(3), 661–673. https://doi.org/10.21107/pamator.v16i3.22079

Zattoni, A., & Pugliese, A. (2021). Corporate governance research in the wake of a systemic crisis: lessons and opportunities from the COVID-19 pandemic. *Journal of Management Studies*, *58*(5), 1405-1410. https://doi.org/10.1111/joms.12693

Zhang, D., Rong, Z., & Ji, Q. (2019). Green innovation and firm performance: Evidence from listed companies in China. *Resources, Conservation and Recycling*, *144*, 48–55. https://doi.org/10.1016/j.resconrec.2019.01.023

Zhou, D., Saeed, U. F., & Agyemang, A. O. (2024). Assessing the Role of Sustainability Disclosure on Firms' Financial Performance: Evidence from the Energy Sector of Belt and Road Initiative Countries. *Sustainability*, *16*(930), 1-21. https://doi.org/10.3390/su16020930

Zhu, A., & Chen, Q. (2025). Is too much green investment a good thing for corporate sustainable development performance? *Economic Analysis and Policy*, *87*, 2164–2182. https://doi.org/10.1016/j.eap.2025.08.015

LAMPIRAN

Lampiran 1 Data Penelitian

1. Data Variabel GI, ED, GCG, FS, CAPEX, ROA, dan RS

TAHUN	PERUSAHAAN	GI	ED	GCG	FS	CAPEX	ROA	RS
2019	ADRO	5,00	0,51	0,32	0,32	6.600.085.925.256	0,06	0,28
2020	ADRO	5,00	0,55	0,35	0,32	2.584.290.413.677	0,02	-0,08
2021	ADRO	5,00	0,59	0,62	0,32	2.575.171.417.870	0,13	0,57
2022	ADRO	5,00	0,59	0,69	0,33	5.970.060.009.438	0,27	0,71
2023	ADRO	5,00	0,56	0,45	0,33	8.917.603.927.525	0,15	-0,38
2024	ADRO	3,00	0,57	0,39	0,32	13.267.286.945.002	0,20	0,02
2019	AKRA	3,00	0,40	0,49	0,31	807.476.789.248	0,03	-0,08
2020	AKRA	3,00	0,40	0,64	0,31	341.016.674.304	0,05	-0,19
2021	AKRA	3,00	0,45	0,70	0,31	241.758.584.832	0,05	0,29
2022	AKRA	3,00	0,50	0,85	0,31	290.151.235.584	0,09	-0,66
2023	AKRA	3,00	0,45	0,79	0,31	635.802.943.488	0,10	0,05
2024	AKRA	3,00	0,46	0,64	0,31	1.187.078.209.536	0,07	-0,24
2019	ANTAM	4,00	0,53	0,43	0,31	1.235.387.023.360	0,01	0,10
2020	ANTAM	4,00	0,53	0,73	0,31	564.687.208.448	0,04	1,30
2021	ANTAM	5,00	0,55	0,81	0,31	500.848.001.024	0,06	0,16
2022	ANTAM	4,00	0,64	0,71	0,31	700.616.015.872	0,11	-0,12
2023	ANTAM	5,00	0,64	0,79	0,31	1.439.343.050.752	0,08	-0,14

2024	ANTAM	5,00	0,65	0,68	0,31	1.178.915.045.376	0,08	-0,11
2019	BRPT	4,00	0,30	0,23	0,32	6.761.284.163.004	0,01	2,16
2020	BRPT	5,00	0,30	0,37	0,32	2.201.194.566.191	0,01	-0,27
2021	BRPT	5,00	0,31	0,48	0,33	2.202.201.725.772	0,01	-0,22
2022	BRPT	4,00	0,41	0,42	0,33	2.613.379.953.600	0,00	-0,12
2023	BRPT	5,00	0,41	0,38	0,33	1.748.318.602.385	0,00	0,76
2024	BRPT	4,00	0,42	0,41	0,33	7.650.315.316.031	0,01	-0,31
2019	BUMI	4,00	0,48	0,60	0,32	289.377.265.498	0,00	-0,47
2020	BUMI	4,00	0,48	0,60	0,31	39.146.564.659	-0,10	0,09
2021	BUMI	4,00	0,50	0,33	0,32	2.157.961.538.306	0,04	-0,07
2022	BUMI	4,00	0,52	0,63	0,32	1.188.993.661.289	0,12	1,40
2023	BUMI	4,00	0,59	0,70	0,32	472.204.115.770	0,00	-0,47
2024	BUMI	4,00	0,60	0,64	0,32	353.942.884.781	0,02	0,39
2019	HRUM	3,00	0,17	0,43	0,29	124.551.100.606	0,04	-0,06
2020	HRUM	3,00	0,18	0,51	0,30	109.879.689.680	0,12	1,26
2021	HRUM	3,00	0,25	0,57	0,30	228.772.212.599	0,11	2,46
2022	HRUM	3,00	0,31	0,53	0,31	464.465.732.445	0,28	-0,84
2023	HRUM	4,00	0,34	0,52	0,31	445.469.404.126	0,10	-0,18
2024	HRUM	4,00	0,35	0,40	0,31	3.038.751.678.277	0,02	-0,22
2019	INCO	4,00	0,40	0,91	0,31	2.355.607.665.287	0,03	0,12
2020	INCO	3,00	0,46	0,87	0,31	2.218.032.070.425	0,04	0,40
2021	INCO	4,00	0,45	0,90	0,31	2.585.001.731.166	0,07	-0,08
2022	INCO	4,00	0,60	0,89	0,31	3.249.229.933.900	0,08	0,52
2023	INCO	4,00	0,60	0,94	0,31	4.361.609.186.629	0,10	-0,39

2024	INCO	5,00	0,63	0,91	0,32	5.267.061.177.183	0,02	-0,16
2019	INDY	5,00	0,25	0,41	0,32	2.296.060.121.084	-0,01	-0,25
2020	INDY	5,00	0,27	0,45	0,32	1.273.048.574.960	-0,03	0,45
2021	INDY	5,00	0,40	0,55	0,32	1.050.314.955.591	0,02	-0,11
2022	INDY	0,00	0,45	0,69	0,32	1.065.041.083.357	0,12	0,77
2023	INDY	0,00	0,47	0,76	0,32	1.779.540.714.880	0,04	-0,47
2024	INDY	0,00	0,49	0,67	0,32	1.593.589.606.895	0,00	0,04
2019	INKP	3,00	0,38	0,12	0,32	610.568.528.613	0,03	-0,33
2020	INKP	3,00	0,44	0,09	0,32	2.369.687.398.992	0,03	0,35
2021	INKP	3,00	0,44	0,10	0,32	5.836.855.724.362	0,06	-0,25
2022	INKP	3,00	0,46	0,05	0,33	2.574.365.075.638	0,09	0,12
2023	INKP	3,00	0,60	0,08	0,33	8.759.282.621.007	0,04	-0,05
2024	INKP	3,00	0,61	0,29	0,33	20.341.132.351.947	0,04	-0,18
2019	INTP	3,00	0,45	0,31	0,31	1.027.248.029.696	0,07	0,03
2020	INTP	3,00	0,48	0,36	0,31	678.564.003.840	0,07	-0,24
2021	INTP	4,00	0,48	0,45	0,31	567.326.998.528	0,07	-0,16
2022	INTP	4,00	0,53	0,54	0,31	874.136.993.792	0,07	-0,18
2023	INTP	4,00	0,55	0,52	0,31	548.950.999.040	0,07	-0,05
2024	INTP	5,00	0,56	0,49	0,31	593.070.981.120	0,07	-0,21
2019	ITMG	4,00	0,62	0,87	0,30	1.083.259.901.073	0,10	-0,43
2020	ITMG	3,00	0,73	0,89	0,30	398.169.643.737	0,03	0,21
2021	ITMG	4,00	0,78	0,78	0,31	319.968.261.088	0,34	0,47
2022	ITMG	4,00	0,78	0,90	0,31	659.344.974.200	0,56	0,91
2023	ITMG	5,00	0,75	0,90	0,31	1.229.853.597.923	0,21	-0,34

2024	ITMG	4,00	0,78	0,87	0,31	1.419.415.778.878	0,15	0,04
2019	KRAS	0,00	0,05	0,43	0,31	2.830.222.557.724	-0,15	-0,24
2020	KRAS	3,00	0,05	0,39	0,32	384.991.107.584	0,01	0,41
2021	KRAS	3,00	0,12	0,18	0,32	1.109.994.094.590	0,01	-0,04
2022	KRAS	3,00	0,33	0,41	0,32	485.449.346.150	0,01	-0,21
2023	KRAS	3,00	0,37	0,51	0,31	426.482.718.346	-0,04	-0,56
2024	KRAS	3,00	0,38	0,43	0,31	398.089.168.870	-0,05	-0,29
2019	MEDC	5,00	0,62	0,45	0,32	4.473.358.242.568	-0,01	0,26
2020	MEDC	5,00	0,62	0,45	0,32	3.896.905.735.760	-0,03	-0,32
2021	MEDC	5,00	0,69	0,60	0,32	2.041.764.565.616	0,01	-0,21
2022	MEDC	5,00	0,71	0,60	0,32	3.987.844.344.258	0,08	1,18
2023	MEDC	5,00	0,73	0,49	0,32	4.575.493.949.476	0,05	0,14
2024	MEDC	5,00	0,75	0,49	0,32	6.101.187.108.825	0,05	-0,05
2019	PGAS	4,00	0,28	0,70	0,32	3.402.004.795.513	0,01	0,02
2020	PGAS	4,00	0,28	0,65	0,32	4.124.320.153.573	-0,04	-0,24
2021	PGAS	4,00	0,28	0,68	0,32	3.175.228.055.273	0,04	-0,17
2022	PGAS	4,00	0,28	0,68	0,32	1.970.787.652.623	0,04	0,28
2023	PGAS	5,00	0,45	0,55	0,32	1.863.151.988.265	0,04	-0,36
2024	PGAS	5,00	0,47	0,39	0,32	2.202.466.150.162	0,05	0,41
2019	PTBA	5,00	0,71	0,19	0,31	1.245.868.982.272	0,16	-0,38
2020	PTBA	5,00	0,71	0,25	0,31	715.057.987.584	0,10	0,06
2021	PTBA	5,00	0,81	0,30	0,31	954.630.995.968	0,26	-0,04
2022	PTBA	5,00	0,78	0,63	0,31	889.136.021.504	0,31	0,36
2023	PTBA	5,00	0,74	0,74	0,31	937.245.999.104	0,15	-0,34

2024	PTBA	5,00	0,77	0,66	0,31	1.231.885.959.168	0,12	0,13
2019	SMCB	3,00	0,48	0,49	0,31	539.023.998.976	0,03	-0,37
2020	SMCB	4,00	0,55	0,38	0,31	399.052.013.568	0,03	0,22
2021	SMCB	4,00	0,55	0,38	0,31	502.915.989.504	0,03	0,17
2022	SMCB	4,00	0,55	0,48	0,31	933.651.021.824	0,04	-0,16
2023	SMCB	4,00	0,55	0,55	0,31	802.955.001.856	0,04	-0,06
2024	SMCB	5,00	0,55	0,54	0,31	757.890.023.424	0,04	-0,44
2019	SMGR	4,00	0,40	0,56	0,32	1.639.080.001.536	0,04	0,04
2020	SMGR	4,00	0,44	0,60	0,32	1.279.575.064.576	0,03	0,04
2021	SMGR	4,00	0,54	0,52	0,32	1.738.723.033.088	0,02	-0,42
2022	SMGR	5,00	0,54	0,65	0,32	1.838.776.057.856	0,03	-0,09
2023	SMGR	5,00	0,57	0,61	0,32	1.746.019.024.896	0,03	-0,03
2024	SMGR	5,00	0,59	0,65	0,32	1.464.213.962.752	0,01	-0,49
2019	SRSN	3,00	0,15	0,19	0,27	5.913.124.864	0,06	0,08
2020	SRSN	3,00	0,15	0,43	0,28	56.435.224.576	0,05	-0,15
2021	SRSN	3,00	0,17	0,25	0,27	18.283.778.048	0,03	-0,05
2022	SRSN	3,00	0,17	0,31	0,27	7.944.902.144	0,04	-0,05
2023	SRSN	3,00	0,17	0,28	0,28	19.835.521.024	0,06	0,29
2024	SRSN	3,00	0,17	0,17	0,28	664.953.984	0,02	-0,25
2019	TINS	4,00	0,18	0,54	0,31	1.500.278.030.336	-0,03	0,09
2020	TINS	4,00	0,22	0,55	0,30	933.412.012.032	-0,02	0,80
2021	TINS	5,00	0,64	0,52	0,30	857.647.022.080	0,09	-0,02
2022	TINS	5,00	0,71	0,58	0,30	855.315.972.096	0,08	-0,20
2023	TINS	5,00	0,75	0,61	0,30	683.949.031.424	-0,03	-0,45

2024	TINS	5,00	0,77	0,65	0,30	312.542.003.200	0,09	0,66
2019	TKIM	3,00	0,17	0,39	0,31	359.620.507.402	0,06	-0,07
2020	TKIM	3,00	0,42	0,31	0,31	145.299.192.294	0,05	-0,04
2021	TKIM	3,00	0,42	0,29	0,31	509.422.211.126	0,08	-0,24
2022	TKIM	3,00	0,59	0,24	0,32	702.785.465.450	0,14	-0,06
2023	TKIM	3,00	0,59	0,38	0,32	1.271.677.579.269	0,05	0,04
2024	TKIM	3,00	0,61	0,67	0,32	646.787.852.092	0,08	-0,18
2019	TPIA	4,00	0,25	0,48	0,31	5.448.417.797.256	0,01	0,75
2020	TPIA	4,00	0,28	0,48	0,32	1.582.736.360.725	0,01	2,86
2021	TPIA	4,00	0,40	0,48	0,32	1.091.163.173.272	0,04	-0,19
2022	TPIA	4,00	0,40	0,48	0,32	1.650.708.964.600	-0,03	-0,65
2023	TPIA	5,00	0,52	0,36	0,32	1.344.111.534.577	-0,01	1,04
2024	TPIA	4,00	0,53	0,34	0,32	5.808.403.578.748	-0,01	0,43

2. Nilai *Green Investment* (PROPER)

TAHUN	PERUSAHAAN	PROPER	
		POINT	PERINGKAT
2019	ALAMTRI RESOURCES INDONESIA TBK	5	EMAS
2020	ALAMTRI RESOURCES INDONESIA TBK	5	EMAS
2021	ALAMTRI RESOURCES INDONESIA TBK	5	EMAS
2022	ALAMTRI RESOURCES INDONESIA TBK	5	EMAS
2023	ALAMTRI RESOURCES INDONESIA TBK	5	EMAS
2024	ALAMTRI RESOURCES INDONESIA TBK	3	BIRU
2019	AKR CORPORINDO TBK	3	BIRU
2020	AKR CORPORINDO TBK	3	BIRU
2021	AKR CORPORINDO TBK	3	BIRU
2022	AKR CORPORINDO TBK	3	BIRU
2023	AKR CORPORINDO TBK	3	BIRU
2024	AKR CORPORINDO TBK	3	BIRU
2019	ANEKA TAMBANG TBK	4	HIJAU
2020	ANEKA TAMBANG TBK	4	HIJAU
2021	ANEKA TAMBANG TBK	5	EMAS
2022	ANEKA TAMBANG TBK	4	BIRU
2023	ANEKA TAMBANG TBK	5	EMAS
2024	ANEKA TAMBANG TBK	5	EMAS
2019	BARITO PACIFIC TBK	4	HIJAU
2020	BARITO PACIFIC TBK	5	EMAS
2021	BARITO PACIFIC TBK	5	EMAS
2022	BARITO PACIFIC TBK	4	HIJAU
2023	BARITO PACIFIC TBK	5	EMAS
2024	BARITO PACIFIC TBK	4	HIJAU
2019	BUMI RESOURCES TBK	4	HIJAU
2020	BUMI RESOURCES TBK	4	HIJAU
2021	BUMI RESOURCES TBK	4	HIJAU
2022	BUMI RESOURCES TBK	4	HIJAU
2023	BUMI RESOURCES TBK	4	HIJAU
2024	BUMI RESOURCES TBK	4	HIJAU
2019	HARUM ENERGY TBK	3	BIRU
2020	HARUM ENERGY TBK	3	BIRU
2021	HARUM ENERGY TBK	3	BIRU
2022	HARUM ENERGY TBK	3	BIRU
2023	HARUM ENERGY TBK	4	HIJAU
2024	HARUM ENERGY TBK	4	HIJAU

2019	VALE INDONESIA TBK	4	HIJAU
2020	VALE INDONESIA TBK	3	BIRU
2021	VALE INDONESIA TBK	4	HIJAU
2022	VALE INDONESIA TBK	4	HIJAU
2023	VALE INDONESIA TBK	4	HIJAU
2024	VALE INDONESIA TBK	5	EMAS
2019	INDIKA ENERGY TBK	5	EMAS
2020	INDIKA ENERGY TBK	5	EMAS
2021	INDIKA ENERGY TBK	5	EMAS
2022	INDIKA ENERGY TBK	0	
2023	INDIKA ENERGY TBK	0	
2024	INDIKA ENERGY TBK	0	
2019	INDAH KIAT PULP & PAPER TBK	3	BIRU
2020	INDAH KIAT PULP & PAPER TBK	3	BIRU
2021	INDAH KIAT PULP & PAPER TBK	3	BIRU
2022	INDAH KIAT PULP & PAPER TBK	3	BIRU
2023	INDAH KIAT PULP & PAPER TBK	3	BIRU
2024	INDAH KIAT PULP & PAPER TBK	3	BIRU
2019	INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA TBK	3	BIRU
2020	INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA TBK	3	BIRU
2021	INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA TBK	4	HIJAU
2022	INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA TBK	4	HIJAU
2023	INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA TBK	4	HIJAU
2024	INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA TBK	5	EMAS
2019	INDO TAMBANGRAYA MEGAH TBK	4	HIJAU
2020	INDO TAMBANGRAYA MEGAH TBK	3	BIRU
2021	INDO TAMBANGRAYA MEGAH TBK	4	HIJAU
2022	INDO TAMBANGRAYA MEGAH TBK	4	HIJAU
2023	INDO TAMBANGRAYA MEGAH TBK	5	EMAS
2024	INDO TAMBANGRAYA MEGAH TBK	4	HIJAU
2019	KRAKATAU STEEL PERSERO TBK	0	
2020	KRAKATAU STEEL PERSERO TBK	3	BIRU
2021	KRAKATAU STEEL PERSERO TBK	3	BIRU
2022	KRAKATAU STEEL PERSERO TBK	3	BIRU
2023	KRAKATAU STEEL PERSERO TBK	3	BIRU
2024	KRAKATAU STEEL PERSERO TBK	3	BIRU
2019	MEDCO ENERGI INTERNASIONAL TBK	5	EMAS
2020	MEDCO ENERGI INTERNASIONAL TBK	5	EMAS
2021	MEDCO ENERGI INTERNASIONAL TBK	5	EMAS
2022	MEDCO ENERGI INTERNASIONAL TBK	5	EMAS

2023	MEDCO ENERGI INTERNASIONAL TBK	5	EMAS
2024	MEDCO ENERGI INTERNASIONAL TBK	5	EMAS
2019	PERUSAHAAN GAS NEGARA TBK	4	HIJAU
2020	PERUSAHAAN GAS NEGARA TBK	4	HIJAU
2021	PERUSAHAAN GAS NEGARA TBK	4	HIJAU
2022	PERUSAHAAN GAS NEGARA TBK	4	HIJAU
2023	PERUSAHAAN GAS NEGARA TBK	5	EMAS
2024	PERUSAHAAN GAS NEGARA TBK	5	EMAS
2019	BUKIT ASAM TBK	5	EMAS
2020	BUKIT ASAM TBK	5	EMAS
2021	BUKIT ASAM TBK	5	EMAS
2022	BUKIT ASAM TBK	5	EMAS
2023	BUKIT ASAM TBK	5	EMAS
2024	BUKIT ASAM TBK	5	EMAS
2019	SOLUSI BANGUN INDONESIA TBK	3	BIRU
2020	SOLUSI BANGUN INDONESIA TBK	4	HIJAU
2021	SOLUSI BANGUN INDONESIA TBK	4	HIJAU
2022	SOLUSI BANGUN INDONESIA TBK	4	HIJAU
2023	SOLUSI BANGUN INDONESIA TBK	4	HIJAU
2024	SOLUSI BANGUN INDONESIA TBK	5	EMAS
2019	SEMEN INDONESIA PERSERO TBK	4	HIJAU
2020	SEMEN INDONESIA PERSERO TBK	4	HIJAU
2021	SEMEN INDONESIA PERSERO TBK	4	HIJAU
2022	SEMEN INDONESIA PERSERO TBK	5	EMAS
2023	SEMEN INDONESIA PERSERO TBK	5	EMAS
2024	SEMEN INDONESIA PERSERO TBK	5	EMAS
2019	INDO ACIDATAMA TBK	3	BIRU
2020	INDO ACIDATAMA TBK	3	BIRU
2021	INDO ACIDATAMA TBK	3	BIRU
2022	INDO ACIDATAMA TBK	3	BIRU
2023	INDO ACIDATAMA TBK	3	BIRU
2024	INDO ACIDATAMA TBK	3	BIRU
2019	TIMAH TBK	4	HIJAU
2020	TIMAH TBK	4	HIJAU
2021	TIMAH TBK	5	EMAS
2022	TIMAH TBK	5	EMAS
2023	TIMAH TBK	5	EMAS
2024	TIMAH TBK	5	EMAS
2019	PABRIK KERTAS TJIWI KIMIA TBK	3	BIRU
2020	PABRIK KERTAS TJIWI KIMIA TBK	3	BIRU

2021	PABRIK KERTAS TJIWI KIMIA TBK	3	BIRU
2022	PABRIK KERTAS TJIWI KIMIA TBK	3	BIRU
2023	PABRIK KERTAS TJIWI KIMIA TBK	3	BIRU
2024	PABRIK KERTAS TJIWI KIMIA TBK	3	BIRU
2019	CHANDRA ASRI PACIFIC TBK	4	HIJAU
2020	CHANDRA ASRI PACIFIC TBK	4	HIJAU
2021	CHANDRA ASRI PACIFIC TBK	4	HIJAU
2022	CHANDRA ASRI PACIFIC TBK	4	HIJAU
2023	CHANDRA ASRI PACIFIC TBK	5	EMAS
2024	CHANDRA ASRI PACIFIC TBK	4	HIJAU

3. Nilai *Environmental Disclosure*

TAHUN	PERUSAHAAN	ENVIRONMENT DISCLOSURE
2019	ADRO	50,59
2020	ADRO	54,88
2021	ADRO	58,8
2022	ADRO	58,8
2023	ADRO	55,66
2024	ADRO	57,28
2019	AKRA	39,75
2020	AKRA	39,75
2021	AKRA	44,61
2022	AKRA	50,35
2023	AKRA	44,61
2024	AKRA	45,82
2019	ANTAM	52,76
2020	ANTAM	52,76
2021	ANTAM	54,73
2022	ANTAM	63,52
2023	ANTAM	63,52
2024	ANTAM	64,92
2019	BRPT	29,66
2020	BRPT	29,66
2021	BRPT	31,08
2022	BRPT	40,68
2023	BRPT	40,68
2024	BRPT	41,79
2019	BUMI	47,66
2020	BUMI	48,2
2021	BUMI	49,62
2022	BUMI	51,92

2023	BUMI	58,68
2024	BUMI	60,17
2019	HRUM	16,85
2020	HRUM	18,27
2021	HRUM	24,77
2022	HRUM	31,35
2023	HRUM	34,2
2024	HRUM	35,21
2019	INCO	40,47
2020	INCO	45,82
2021	INCO	45,27
2022	INCO	60,22
2023	INCO	60,22
2024	INCO	62,79
2019	INDY	25,43
2020	INDY	26,85
2021	INDY	40,17
2022	INDY	45,3
2023	INDY	47,12
2024	INDY	49,1
2019	INKP	37,51
2020	INKP	44,28
2021	INKP	44,28
2022	INKP	46,03
2023	INKP	59,56
2024	INKP	61,12
2019	INTP	44,52
2020	INTP	47,96
2021	INTP	47,96
2022	INTP	53,1
2023	INTP	54,79
2024	INTP	55,8
2019	ITMG	61,79
2020	ITMG	73,27
2021	ITMG	78,07
2022	ITMG	78,07
2023	ITMG	75,02
2024	ITMG	78,27
2019	KRAS	4,65
2020	KRAS	4,65
2021	KRAS	11,78
2022	KRAS	33,25

2023	KRAS	36,73
2024	KRAS	37,72
2019	MEDC	62,46
2020	MEDC	62,46
2021	MEDC	69,34
2022	MEDC	71,07
2023	MEDC	73,3
2024	MEDC	75,12
2019	PGAS	28,03
2020	PGAS	28,03
2021	PGAS	28,03
2022	PGAS	28,03
2023	PGAS	44,94
2024	PGAS	46,56
2019	PTBA	71,49
2020	PTBA	70,73
2021	PTBA	81,27
2022	PTBA	78,1
2023	PTBA	74
2024	PTBA	76,6
2019	SMCB	48,38
2020	SMCB	55,15
2021	SMCB	55,15
2022	SMCB	55,15
2023	SMCB	55,15
2024	SMCB	55,15
2019	SMGR	39,66
2020	SMGR	44,46
2021	SMGR	54,06
2022	SMGR	54,06
2023	SMGR	57,3
2024	SMGR	58,54
2019	SRSN	15,31
2020	SRSN	15,31
2021	SRSN	17,25
2022	SRSN	17,25
2023	SRSN	17,25
2024	SRSN	17,25
2019	TINS	17,7
2020	TINS	21,72
2021	TINS	64,33
2022	TINS	71,19

2023	TINS	74,96
2024	TINS	76,5
2019	TKIM	17,31
2020	TKIM	42,22
2021	TKIM	42,22
2022	TKIM	59,14
2023	TKIM	59,47
2024	TKIM	60,73
2019	TPIA	25,16
2020	TPIA	28
2021	TPIA	39,57
2022	TPIA	39,57
2023	TPIA	52,22
2024	TPIA	53,09

4. Nilai *Good Corporate Governance*

TAHUN	PERUSAHAAN	GOVERNANCE SCORE
2019	ADRO	32,21
2020	ADRO	34,97
2021	ADRO	61,53
2022	ADRO	68,83
2023	ADRO	44,66
2024	ADRO	38,89
2019	AKRA	49,20
2020	AKRA	63,52
2021	AKRA	70,31
2022	AKRA	84,85
2023	AKRA	78,82
2024	AKRA	63,82
2019	ANTAM	43,47
2020	ANTAM	72,78
2021	ANTAM	80,55
2022	ANTAM	70,72
2023	ANTAM	79,25
2024	ANTAM	67,67
2019	BRPT	23,26
2020	BRPT	36,76
2021	BRPT	48,03
2022	BRPT	41,73

2023	BRPT	38,10
2024	BRPT	40,52
2019	BUMI	59,64
2020	BUMI	59,64
2021	BUMI	33,47
2022	BUMI	63,40
2023	BUMI	69,65
2024	BUMI	63,91
2019	HRUM	43,11
2020	HRUM	51,36
2021	HRUM	57,13
2022	HRUM	53,09
2023	HRUM	51,67
2024	HRUM	40,43
2019	INCO	91,06
2020	INCO	86,89
2021	INCO	89,62
2022	INCO	89,17
2023	INCO	94,12
2024	INCO	91,15
2019	INDY	40,96
2020	INDY	44,54
2021	INDY	55,19
2022	INDY	69,02
2023	INDY	75,85
2024	INDY	66,97
2019	INKP	12,33
2020	INKP	9,42
2021	INKP	10,32
2022	INKP	5,03
2023	INKP	7,56
2024	INKP	28,51
2019	INTP	31,04
2020	INTP	35,77
2021	INTP	45,07
2022	INTP	54,03
2023	INTP	51,58
2024	INTP	48,89
2019	ITMG	87,35
2020	ITMG	89,01
2021	ITMG	77,78
2022	ITMG	89,50

2023	ITMG	89,57
2024	ITMG	86,77
2019	KRAS	43,05
2020	KRAS	38,73
2021	KRAS	17,69
2022	KRAS	40,85
2023	KRAS	50,97
2024	KRAS	43,19
2019	MEDC	44,67
2020	MEDC	44,67
2021	MEDC	59,57
2022	MEDC	59,57
2023	MEDC	49,48
2024	MEDC	49,48
2019	PGAS	69,98
2020	PGAS	64,88
2021	PGAS	67,77
2022	PGAS	67,82
2023	PGAS	54,59
2024	PGAS	39,06
2019	PTBA	18,95
2020	PTBA	24,53
2021	PTBA	29,67
2022	PTBA	63,40
2023	PTBA	74,05
2024	PTBA	65,80
2019	SMCB	48,74
2020	SMCB	38,17
2021	SMCB	38,28
2022	SMCB	48,19
2023	SMCB	54,51
2024	SMCB	54,19
2019	SMGR	55,85
2020	SMGR	60,45
2021	SMGR	52,34
2022	SMGR	64,62
2023	SMGR	60,97
2024	SMGR	64,83
2019	SRSN	18,95
2020	SRSN	43,04
2021	SRSN	24,81
2022	SRSN	31,26

2023	SRSN	27,93
2024	SRSN	17,12
2019	TINS	53,57
2020	TINS	54,71
2021	TINS	52,42
2022	TINS	57,60
2023	TINS	60,57
2024	TINS	65,28
2019	TKIM	38,73
2020	TKIM	31,02
2021	TKIM	29,44
2022	TKIM	24,37
2023	TKIM	38,10
2024	TKIM	66,81
2019	TPIA	47,91
2020	TPIA	47,91
2021	TPIA	47,91
2022	TPIA	47,91
2023	TPIA	36,38
2024	TPIA	34,27

5. Nilai *Capital Expenditure*

TAHUN	PERUSAHAAN	CAPEX
2019	ADRO	6.600.085.925.256
2020	ADRO	2.584.290.413.677
2021	ADRO	2.575.171.417.870
2022	ADRO	5.970.060.009.438
2023	ADRO	8.917.603.927.525
2024	ADRO	13.267.286.945.002
2019	AKRA	807.476.789.248
2020	AKRA	341.016.674.304
2021	AKRA	241.758.584.832
2022	AKRA	290.151.235.584
2023	AKRA	635.802.943.488
2024	AKRA	1.187.078.209.536
2019	ANTAM	1.235.387.023.360
2020	ANTAM	564.687.208.448
2021	ANTAM	500.848.001.024
2022	ANTAM	700.616.015.872
2023	ANTAM	1.439.343.050.752
2024	ANTAM	1.178.915.045.376

2019	BRPT	6.761.284.163.004
2020	BRPT	2.201.194.566.191
2021	BRPT	2.202.201.725.772
2022	BRPT	2.613.379.953.600
2023	BRPT	1.748.318.602.385
2024	BRPT	7.650.315.316.031
2019	BUMI	289.377.265.498
2020	BUMI	39.146.564.659
2021	BUMI	2.157.961.538.306
2022	BUMI	1.188.993.661.289
2023	BUMI	472.204.115.770
2024	BUMI	353.942.884.781
2019	HRUM	124.551.100.606
2020	HRUM	109.879.689.680
2021	HRUM	228.772.212.599
2022	HRUM	464.465.732.445
2023	HRUM	445.469.404.126
2024	HRUM	3.038.751.678.277
2019	INCO	2.355.607.665.287
2020	INCO	2.218.032.070.425
2021	INCO	2.585.001.731.166
2022	INCO	3.249.229.933.900
2023	INCO	4.361.609.186.629
2024	INCO	5.267.061.177.183
2019	INDY	2.296.060.121.084
2020	INDY	1.273.048.574.960
2021	INDY	1.050.314.955.591
2022	INDY	1.065.041.083.357
2023	INDY	1.779.540.714.880
2024	INDY	1.593.589.606.895
2019	INKP	610.568.528.613
2020	INKP	2.369.687.398.992
2021	INKP	5.836.855.724.362
2022	INKP	2.574.365.075.638
2023	INKP	8.759.282.621.007
2024	INKP	20.341.132.351.947
2019	INTP	1.027.248.029.696
2020	INTP	678.564.003.840
2021	INTP	567.326.998.528
2022	INTP	874.136.993.792
2023	INTP	548.950.999.040
2024	INTP	593.070.981.120

2019	ITMG	1.083.259.901.073
2020	ITMG	398.169.643.737
2021	ITMG	319.968.261.088
2022	ITMG	659.344.974.200
2023	ITMG	1.229.853.597.923
2024	ITMG	1.419.415.778.878
2019	KRAS	2.830.222.557.724
2020	KRAS	384.991.107.584
2021	KRAS	1.109.994.094.590
2022	KRAS	485.449.346.150
2023	KRAS	426.482.718.346
2024	KRAS	398.089.168.870
2019	MEDC	4.473.358.242.568
2020	MEDC	3.896.905.735.760
2021	MEDC	2.041.764.565.616
2022	MEDC	3.987.844.344.258
2023	MEDC	4.575.493.949.476
2024	MEDC	6.101.187.108.825
2019	PGAS	3.402.004.795.513
2020	PGAS	4.124.320.153.573
2021	PGAS	3.175.228.055.273
2022	PGAS	1.970.787.652.623
2023	PGAS	1.863.151.988.265
2024	PGAS	2.202.466.150.162
2019	PTBA	1.245.868.982.272
2020	PTBA	715.057.987.584
2021	PTBA	954.630.995.968
2022	PTBA	889.136.021.504
2023	PTBA	937.245.999.104
2024	PTBA	1.231.885.959.168
2019	SMCB	539.023.998.976
2020	SMCB	399.052.013.568
2021	SMCB	502.915.989.504
2022	SMCB	933.651.021.824
2023	SMCB	802.955.001.856
2024	SMCB	757.890.023.424
2019	SMGR	1.639.080.001.536
2020	SMGR	1.279.575.064.576
2021	SMGR	1.738.723.033.088
2022	SMGR	1.838.776.057.856
2023	SMGR	1.746.019.024.896
2024	SMGR	1.464.213.962.752

2019	SRSN	5.913.124.864
2020	SRSN	56.435.224.576
2021	SRSN	18.283.778.048
2022	SRSN	7.944.902.144
2023	SRSN	19.835.521.024
2024	SRSN	664.953.984
2019	TINS	1.500.278.030.336
2020	TINS	933.412.012.032
2021	TINS	857.647.022.080
2022	TINS	855.315.972.096
2023	TINS	683.949.031.424
2024	TINS	312.542.003.200
2019	TKIM	359.620.507.402
2020	TKIM	145.299.192.294
2021	TKIM	509.422.211.126
2022	TKIM	702.785.465.450
2023	TKIM	1.271.677.579.269
2024	TKIM	646.787.852.092
2019	TPIA	5.448.417.797.256
2020	TPIA	1.582.736.360.725
2021	TPIA	1.091.163.173.272
2022	TPIA	1.650.708.964.600
2023	TPIA	1.344.111.534.577
2024	TPIA	5.808.403.578.748

6. Nilai *Firm Size*

TAHUN	PERUSAHAAN	FIRM SIZE
2019	ADRO	32,24
2020	ADRO	32,12
2021	ADRO	32,31
2022	ADRO	32,75
2023	ADRO	32,71
2024	ADRO	32,32
2019	AKRA	30,69
2020	AKRA	30,56
2021	AKRA	30,79
2022	AKRA	30,93
2023	AKRA	31,04
2024	AKRA	31,13
2019	ANTAM	31,04
2020	ANTAM	31,09
2021	ANTAM	31,12

2022	ANTAM	31,15
2023	ANTAM	31,39
2024	ANTAM	31,43
2019	BRPT	32,23
2020	BRPT	32,30
2021	BRPT	32,51
2022	BRPT	32,60
2023	BRPT	32,68
2024	BRPT	32,77
2019	BUMI	31,54
2020	BUMI	31,50
2021	BUMI	31,73
2022	BUMI	31,87
2023	BUMI	31,80
2024	BUMI	31,85
2019	HRUM	29,45
2020	HRUM	29,57
2021	HRUM	30,15
2022	HRUM	30,62
2023	HRUM	30,86
2024	HRUM	31,37
2019	INCO	31,06
2020	INCO	31,10
2021	INCO	31,19
2022	INCO	31,35
2023	INCO	31,44
2024	INCO	31,58
2019	INDY	31,54
2020	INDY	31,52
2021	INDY	31,59
2022	INDY	31,65
2023	INDY	31,50
2024	INDY	31,51
2019	INKP	32,40
2020	INKP	32,40
2021	INKP	32,48
2022	INKP	32,64
2023	INKP	32,68
2024	INKP	32,89
2019	INTP	30,95
2020	INTP	30,94
2021	INTP	30,89

2022	INTP	30,88
2023	INTP	31,02
2024	INTP	31,05
2019	ITMG	30,45
2020	ITMG	30,41
2021	ITMG	30,80
2022	ITMG	31,34
2023	ITMG	31,15
2024	ITMG	31,30
2019	KRAS	31,45
2020	KRAS	31,51
2021	KRAS	31,62
2022	KRAS	31,52
2023	KRAS	31,41
2024	KRAS	31,48
2019	MEDC	32,05
2020	MEDC	32,04
2021	MEDC	32,02
2022	MEDC	32,31
2023	MEDC	32,38
2024	MEDC	32,49
2019	PGAS	32,26
2020	PGAS	32,28
2021	PGAS	32,30
2022	PGAS	32,35
2023	PGAS	32,25
2024	PGAS	32,28
2019	PTBA	30,89
2020	PTBA	30,81
2021	PTBA	31,22
2022	PTBA	31,45
2023	PTBA	31,29
2024	PTBA	31,36
2019	SMCB	30,60
2020	SMCB	30,66
2021	SMCB	30,70
2022	SMCB	30,69
2023	SMCB	30,73
2024	SMCB	30,68
2019	SMGR	32,01
2020	SMGR	32,05
2021	SMGR	32,03

2022	SMGR	32,05
2023	SMGR	32,04
2024	SMGR	31,97
2019	SRSN	27,38
2020	SRSN	27,53
2021	SRSN	27,48
2022	SRSN	27,50
2023	SRSN	27,57
2024	SRSN	27,76
2019	TINS	30,64
2020	TINS	30,31
2021	TINS	30,32
2022	TINS	30,20
2023	TINS	30,18
2024	TINS	30,18
2019	TKIM	31,38
2020	TKIM	31,39
2021	TKIM	31,44
2022	TKIM	31,64
2023	TKIM	31,65
2024	TKIM	31,77
2019	TPIA	31,50
2020	TPIA	31,54
2021	TPIA	31,90
2022	TPIA	31,97
2023	TPIA	32,09
2024	TPIA	32,15

7. Nilai *Return on Asset*

TAHUN	PERUSAHAAN	ROA
2019	ADRO	5,66
2020	ADRO	2,16
2021	ADRO	13,37
2022	ADRO	27,14
2023	ADRO	15,45
2024	ADRO	20,08
2019	AKRA	3,47
2020	AKRA	4,61
2021	AKRA	5,27
2022	AKRA	9,48
2023	AKRA	9,68
2024	AKRA	6,72

2019	ANTAM	0,62
2020	ANTAM	3,71
2021	ANTAM	5,76
2022	ANTAM	11,48
2023	ANTAM	8,05
2024	ANTAM	8,19
2019	BRPT	0,62
2020	BRPT	0,57
2021	BRPT	1,29
2022	BRPT	0,02
2023	BRPT	0,27
2024	BRPT	0,52
2019	BUMI	0,18
2020	BUMI	-9,6
2021	BUMI	4,39
2022	BUMI	12,06
2023	BUMI	0,25
2024	BUMI	1,58
2019	HRUM	4,04
2020	HRUM	12,48
2021	HRUM	10,8
2022	HRUM	28,02
2023	HRUM	10,37
2024	HRUM	2,05
2019	INCO	2,59
2020	INCO	3,65
2021	INCO	6,93
2022	INCO	7,81
2023	INCO	9,83
2024	INCO	1,77
2019	INDY	-0,5
2020	INDY	-3,31
2021	INDY	1,61
2022	INDY	12,43
2023	INDY	3,57
2024	INDY	0,33
2019	INKP	3,18
2020	INKP	3,46
2021	INKP	6,02
2022	INKP	9,21
2023	INKP	4,16
2024	INKP	3,51

2019	INTP	6,61
2020	INTP	6,56
2021	INTP	6,69
2022	INTP	7,11
2023	INTP	7,05
2024	INTP	6,60
2019	ITMG	9,76
2020	ITMG	3,33
2021	ITMG	33,67
2022	ITMG	55,73
2023	ITMG	20,73
2024	ITMG	15,16
2019	KRAS	-14,66
2020	KRAS	0,7
2021	KRAS	1,22
2022	KRAS	0,56
2023	KRAS	-4,33
2024	KRAS	-5,21
2019	MEDC	-0,77
2020	MEDC	-3,25
2021	MEDC	0,81
2022	MEDC	8,42
2023	MEDC	4,59
2024	MEDC	4,52
2019	PGAS	0,88
2020	PGAS	-3,55
2021	PGAS	4,04
2022	PGAS	4,44
2023	PGAS	4,03
2024	PGAS	5,16
2019	PTBA	16,14
2020	PTBA	9,52
2021	PTBA	26,28
2022	PTBA	30,85
2023	PTBA	14,52
2024	PTBA	12,21
2019	SMCB	2,61
2020	SMCB	3,23
2021	SMCB	3,38
2022	SMCB	3,92
2023	SMCB	4,11
2024	SMCB	3,54

2019	SMGR	3,66
2020	SMGR	3,43
2021	SMGR	2,48
2022	SMGR	2,87
2023	SMGR	2,63
2024	SMGR	0,93
2019	SRSN	5,84
2020	SRSN	5,24
2021	SRSN	3
2022	SRSN	3,87
2023	SRSN	6,4
2024	SRSN	1,98
2019	TINS	-3,44
2020	TINS	-1,95
2021	TINS	8,92
2022	TINS	7,5
2023	TINS	-3,47
2024	TINS	9,27
2019	TKIM	5,53
2020	TKIM	4,84
2021	TKIM	7,97
2022	TKIM	13,82
2023	TKIM	4,81
2024	TKIM	7,51
2019	TPIA	0,69
2020	TPIA	1,46
2021	TPIA	3,54
2022	TPIA	-3,01
2023	TPIA	-0,64
2024	TPIA	-1,19

8. Nilai *Return* Saham

TAHUN	PERUSAHAAN	RETURN SAHAM
2019	ADRO	0,279835391
2020	ADRO	-0,080385852
2021	ADRO	0,573426573
2022	ADRO	0,711111111
2023	ADRO	-0,381818182
2024	ADRO	0,021008403
2019	AKRA	-0,079254079
2020	AKRA	-0,194936709
2021	AKRA	0,29245283

2022	AKRA	-0,659367397
2023	AKRA	0,053571429
2024	AKRA	-0,240677966
2019	ANTAM	0,098039216
2020	ANTAM	1,303571429
2021	ANTAM	0,162790698
2022	ANTAM	-0,117777778
2023	ANTAM	-0,141057935
2024	ANTAM	-0,105571848
2019	BRPT	2,158995816
2020	BRPT	-0,271523179
2021	BRPT	-0,222727273
2022	BRPT	-0,116959064
2023	BRPT	0,761589404
2024	BRPT	-0,308270677
2019	BUMI	-0,467741935
2020	BUMI	0,090909091
2021	BUMI	-0,069444444
2022	BUMI	1,402985075
2023	BUMI	-0,472049689
2024	BUMI	0,388235294
2019	HRUM	-0,057142857
2020	HRUM	1,257575758
2021	HRUM	2,464765101
2022	HRUM	-0,843099274
2023	HRUM	-0,175925926
2024	HRUM	-0,224719101
2019	INCO	0,116564417
2020	INCO	0,401098901
2021	INCO	-0,082352941
2022	INCO	0,517094017
2023	INCO	-0,392957746
2024	INCO	-0,160092807
2019	INDY	-0,246056782
2020	INDY	0,447698745
2021	INDY	-0,106936416
2022	INDY	0,766990291
2023	INDY	-0,474358974
2024	INDY	0,041811847
2019	INKP	-0,333333333
2020	INKP	0,353896104
2021	INKP	-0,24940048

2022	INKP	0,115015974
2023	INKP	-0,045845272
2024	INKP	-0,183183183
2019	INTP	0,031165312
2020	INTP	-0,239159001
2021	INTP	-0,164075993
2022	INTP	-0,181818182
2023	INTP	-0,050505051
2024	INTP	-0,212765957
2019	ITMG	-0,433333333
2020	ITMG	0,206971678
2021	ITMG	0,472924188
2022	ITMG	0,912990196
2023	ITMG	-0,34272902
2024	ITMG	0,040935673
2019	KRAS	-0,243781095
2020	KRAS	0,407894737
2021	KRAS	-0,037383178
2022	KRAS	-0,208737864
2023	KRAS	-0,564417178
2024	KRAS	-0,288732394
2019	MEDC	0,262773723
2020	MEDC	-0,317919075
2021	MEDC	-0,210169492
2022	MEDC	1,178111588
2023	MEDC	0,137931034
2024	MEDC	-0,047619048
2019	PGAS	0,023584906
2020	PGAS	-0,237327189
2021	PGAS	-0,16918429
2022	PGAS	0,28
2023	PGAS	-0,357954545
2024	PGAS	0,407079646
2019	PTBA	-0,381395349
2020	PTBA	0,056390977
2021	PTBA	-0,035587189
2022	PTBA	0,361623616
2023	PTBA	-0,338753388
2024	PTBA	0,12704918
2019	SMCB	-0,374005305
2020	SMCB	0,220338983
2021	SMCB	0,173611111

2022	SMCB	-0,156804734
2023	SMCB	-0,056140351
2024	SMCB	-0,442379182
2019	SMGR	0,043478261
2020	SMGR	0,035416667
2021	SMGR	-0,416498994
2022	SMGR	-0,093103448
2023	SMGR	-0,02661597
2024	SMGR	-0,4859375
2019	SRSN	0,079365079
2020	SRSN	-0,147058824
2021	SRSN	-0,051724138
2022	SRSN	-0,054545455
2023	SRSN	0,288461538
2024	SRSN	-0,253731343
2019	TINS	0,092715232
2020	TINS	0,8
2021	TINS	-0,02020202
2022	TINS	-0,195876289
2023	TINS	-0,448717949
2024	TINS	0,658914729
2019	TKIM	-0,074324324
2020	TKIM	-0,04136253
2021	TKIM	-0,236040609
2022	TKIM	-0,063122924
2023	TKIM	0,035460993
2024	TKIM	-0,181506849
2019	TPIA	0,750744048
2020	TPIA	2,856778581
2021	TPIA	-0,192837466
2022	TPIA	-0,649146758
2023	TPIA	1,042801556
2024	TPIA	0,428571429

Lampiran 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	GI	ED	GCG	CAPEX	FS	ROA	RS
Mean	3.880952	0.476904	0.520363	2.01E+12	0.313065	0.058609	0.079088
Median	4.000000	0.482900	0.514696	1.18E+12	0.314475	0.040400	-0.055343
Maximum	5.000000	0.812700	0.941219	2.03E+13	0.328861	0.557300	2.856779
Minimum	0.000000	0.046500	0.050260	6.65E+08	0.273816	-0.146600	-0.843099
Std. Dev.	1.062880	0.178541	0.203251	2.69E+12	0.011038	0.084501	0.557912
Skewness	-1.366941	-0.282299	0.012879	3.631227	-1.777142	2.370779	2.326201
Kurtosis	6.278401	2.499029	2.611245	21.19024	7.114872	13.07036	10.38806
Jarque-Bera	95.66566	2.991153	0.796918	2014.047	155.2168	650.4463	400.1987
Probability	0.000000	0.224119	0.671354	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	489.0000	60.08990	65.56574	2.53E+14	39.44625	7.384782	9.965118
Sum Sq. Dev.	141.2143	3.984622	5.163862	9.03E+26	0.015229	0.892561	38.90816
Observations	126	126	126	126	126	126	126

Lampiran 3. Hasil Model *Return on Asset*

FEM

Dependent Variable: ROA
Method: Panel Least Squares
Date: 11/28/25 Time: 19:44
Sample: 2019 2024
Periods included: 6
Cross-sections included: 21
Total panel (balanced) observations: 126

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.275984	0.812843	-2.800030	0.0061
GI	-0.006466	0.007785	-0.830582	0.4082
ED	0.113469	0.062768	1.807744	0.0737
GCG	0.023648	0.055855	0.423379	0.6729
CAPEX	-3.35E-15	3.02E-15	-1.108427	0.2703
FS	7.346683	2.657193	2.764829	0.0068

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.594799	Mean dependent var	0.058609
Adjusted R-squared	0.493499	S.D. dependent var	0.084501
S.E. of regression	0.060139	Akaike info criterion	-2.602739
Sum squared resid	0.361667	Schwarz criterion	-2.017475
Log likelihood	189.9726	Hannan-Quinn criter.	-2.364964
F-statistic	5.871643	Durbin-Watson stat	1.848303
Prob(F-statistic)	0.000000		

Lampiran 4. Hasil Model *Return* Saham

CEM

Dependent Variable: RS
Method: Panel Least Squares
Date: 11/28/25 Time: 20:51
Sample: 2019 2024
Periods included: 6
Cross-sections included: 21
Total panel (balanced) observations: 126

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.378816	1.647045	-0.229997	0.8185
GI	0.044346	0.053092	0.835264	0.4052
ED	-0.529397	0.343188	-1.542586	0.1256
GCG	0.182024	0.271703	0.669936	0.5042
CAPEX	7.50E-15	2.20E-14	0.341161	0.7336
FS	1.368699	5.464769	0.250459	0.8027

R-squared	0.020724	Mean dependent var	0.079088
Adjusted R-squared	-0.020079	S.D. dependent var	0.557912
S.E. of regression	0.563485	Akaike info criterion	1.737095
Sum squared resid	38.10182	Schwarz criterion	1.872156
Log likelihood	-103.4370	Hannan-Quinn criter.	1.791966
F-statistic	0.507910	Durbin-Watson stat	2.258904
Prob(F-statistic)	0.769815		

Lampiran 5. Uji Chow *Return on Asset*

UJI CHOW (CEM vs FEM)

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	4.370551	(20,100)	0.0000
Cross-section Chi-square	79.144885	20	0.0000

Cross-section fixed effects test equation:
Dependent Variable: ROA
Method: Panel Least Squares
Date: 11/28/25 Time: 19:45
Sample: 2019 2024
Periods included: 6
Cross-sections included: 21
Total panel (balanced) observations: 126

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.

C	0.439449	0.219677	2.000435	0.0477
GI	-0.005273	0.007081	-0.744717	0.4579
ED	0.235990	0.045773	5.155655	0.0000
GCG	0.032397	0.036239	0.893985	0.3731
CAPEX	1.09E-15	2.93E-15	0.370754	0.7115
FS	-1.571427	0.728871	-2.155974	0.0331

R-squared	0.240609	Mean dependent var	0.058609
Adjusted R-squared	0.208967	S.D. dependent var	0.084501
S.E. of regression	0.075156	Akaike info criterion	-2.292065
Sum squared resid	0.677803	Schwarz criterion	-2.157004
Log likelihood	150.4001	Hannan-Quinn criter.	-2.237194
F-statistic	7.604256	Durbin-Watson stat	1.139445
Prob(F-statistic)	0.000003		

Lampiran 6. Uji Chow *Return* Saham

UJI CHOW (CEM VS FEM)

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.007508	(20,100)	0.4607
Cross-section Chi-square	23.130092	20	0.2825

Cross-section fixed effects test equation:
Dependent Variable: RS
Method: Panel Least Squares
Date: 11/28/25 Time: 20:58
Sample: 2019 2024
Periods included: 6
Cross-sections included: 21
Total panel (balanced) observations: 126

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.378816	1.647045	-0.229997	0.8185
GI	0.044346	0.053092	0.835264	0.4052
ED	-0.529397	0.343188	-1.542586	0.1256
GCG	0.182024	0.271703	0.669936	0.5042
CAPEX	7.50E-15	2.20E-14	0.341161	0.7336
FS	1.368699	5.464769	0.250459	0.8027

R-squared	0.020724	Mean dependent var	0.079088
Adjusted R-squared	-0.020079	S.D. dependent var	0.557912
S.E. of regression	0.563485	Akaike info criterion	1.737095
Sum squared resid	38.10182	Schwarz criterion	1.872156
Log likelihood	-103.4370	Hannan-Quinn criter.	1.791966
F-statistic	0.507910	Durbin-Watson stat	2.258904
Prob(F-statistic)	0.769815		

Lampiran 7. Uji Hausman *Return on Asset*

UJI HAUSMAN (FEM VS REM)

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

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	11.903135	5	0.0361

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
GI	-0.006466	-0.003402	0.000012	0.3687
ED	0.113469	0.185621	0.001283	0.0440
GCG	0.023648	0.041939	0.001228	0.6017
CAPEX	-0.000000	-0.000000	0.000000	0.0573
FS	7.346683	-0.218469	5.878857	0.0018

Cross-section random effects test equation:
Dependent Variable: ROA
Method: Panel Least Squares
Date: 11/28/25 Time: 19:46
Sample: 2019 2024
Periods included: 6
Cross-sections included: 21
Total panel (balanced) observations: 126

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.275984	0.812843	-2.800030	0.0061
GI	-0.006466	0.007785	-0.830582	0.4082
ED	0.113469	0.062768	1.807744	0.0737
GCG	0.023648	0.055855	0.423379	0.6729
CAPEX	-3.35E-15	3.02E-15	-1.108427	0.2703
FS	7.346683	2.657193	2.764829	0.0068

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.594799	Mean dependent var	0.058609
Adjusted R-squared	0.493499	S.D. dependent var	0.084501
S.E. of regression	0.060139	Akaike info criterion	-2.602739
Sum squared resid	0.361667	Schwarz criterion	-2.017475
Log likelihood	189.9726	Hannan-Quinn criter.	-2.364964
F-statistic	5.871643	Durbin-Watson stat	1.848303
Prob(F-statistic)	0.000000		

Lampiran 8. Hasil Uji Multikolinearitas Model ROA

	GI	ED	GCG	CAPEX	FS
GI	1.000000	0.434537	0.117184	0.067345	0.224449
ED	0.434537	1.000000	0.348916	0.133287	0.295457
GCG	0.117184	0.348916	1.000000	-0.158552	0.035567
CAPEX	0.067345	0.133287	-0.158552	1.000000	0.486063
FS	0.224449	0.295457	0.035567	0.486063	1.000000

Lampiran 9. Hasil Uji Multikolinearitas Model *Return* Saham

	GI	ED	GCG	CAPEX	FS
GI	1.000000	0.434537	0.117184	0.067345	0.224449
ED	0.434537	1.000000	0.348916	0.133287	0.295457
GCG	0.117184	0.348916	1.000000	-0.158552	0.035567
CAPEX	0.067345	0.133287	-0.158552	1.000000	0.486063
FS	0.224449	0.295457	0.035567	0.486063	1.000000

Lampiran 10. Hasil Uji Heteroskedastisitas Model ROA

Dependent Variable: ABS_RESID
Method: Panel Least Squares
Date: 11/28/25 Time: 20:09
Sample: 2019 2024
Periods included: 6
Cross-sections included: 21
Total panel (balanced) observations: 126

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.362154	0.397300	-3.428529	0.0009
GI	-0.010316	0.003805	-2.711154	0.0079
ED	0.011266	0.030680	0.367226	0.7142
GCG	-0.024953	0.027301	-0.913988	0.3629
CAPEX	-1.18E-15	1.48E-15	-0.797059	0.4273
FS	4.622145	1.298778	3.558841	0.0006

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.585548	Mean dependent var	0.034868
Adjusted R-squared	0.481935	S.D. dependent var	0.040839
S.E. of regression	0.029394	Akaike info criterion	-4.034432
Sum squared resid	0.086404	Schwarz criterion	-3.449168
Log likelihood	280.1692	Hannan-Quinn criter.	-3.796658
F-statistic	5.651290	Durbin-Watson stat	2.962169
Prob(F-statistic)	0.000000		

Lampiran 11. Hasil Uji White Robust Standar Errors Model ROA

Dependent Variable: ROA
Method: Panel Least Squares
Date: 11/28/25 Time: 20:13
Sample: 2019 2024
Periods included: 6
Cross-sections included: 21
Total panel (balanced) observations: 126
White cross-section (period cluster) standard errors & covariance (d.f. corrected)
WARNING: estimated coefficient covariance matrix is of reduced rank
Standard error and t-statistic probabilities adjusted for clustering

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.275984	2.314312	-0.983439	0.3706
GI	-0.006466	0.007967	-0.811567	0.4539
ED	0.113469	0.052369	2.166723	0.0825
GCG	0.023648	0.060562	0.390475	0.7123
CAPEX	-3.35E-15	2.88E-15	-1.163194	0.2972
FS	7.346683	7.451101	0.985986	0.3694

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.594799	Mean dependent var	0.058609
Adjusted R-squared	0.493499	S.D. dependent var	0.084501
S.E. of regression	0.060139	Akaike info criterion	-2.602739
Sum squared resid	0.361667	Schwarz criterion	-2.017475
Log likelihood	189.9726	Hannan-Quinn criter.	-2.364964
F-statistic	5.871643	Durbin-Watson stat	1.848303
Prob(F-statistic)	0.000000		

Lampiran 12. Hasil Uji Model *Return* Saham

Dependent Variable: ABS_RESID
Method: Panel Least Squares
Date: 12/08/25 Time: 15:48
Sample: 2019 2024
Periods included: 6
Cross-sections included: 21
Total panel (balanced) observations: 126

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.049006	0.117071	0.418600	0.6763
GI	-0.005980	0.003774	-1.584709	0.1157
ED	0.052405	0.024394	2.148334	0.0337
GCG	0.025691	0.019312	1.330292	0.1859
CAPEX	-1.53E-17	1.56E-15	-0.009787	0.9922
FS	-0.093459	0.388432	-0.240607	0.8103

R-squared	0.076632	Mean dependent var	0.034868
Adjusted R-squared	0.038158	S.D. dependent var	0.040839
S.E. of regression	0.040052	Akaike info criterion	-3.550823
Sum squared resid	0.192501	Schwarz criterion	-3.415762
Log likelihood	229.7018	Hannan-Quinn criter.	-3.495952
F-statistic	1.991805	Durbin-Watson stat	1.463563
Prob(F-statistic)	0.084652		

Lampiran 13. Hasil Uji White Robust Standar Errors Model Return Saham

Dependent Variable: RS
Method: Panel Least Squares
Date: 11/28/25 Time: 21:28
Sample: 2019 2024
Periods included: 6
Cross-sections included: 21
Total panel (balanced) observations: 126
White cross-section (period cluster) standard errors & covariance (d.f. corrected)
Standard error and t-statistic probabilities adjusted for clustering

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.378816	1.148762	-0.329760	0.7549
GI	0.044346	0.036537	1.213717	0.2791
ED	-0.529397	0.367003	-1.442486	0.2087
GCG	0.182024	0.276065	0.659353	0.5388
CAPEX	7.50E-15	2.25E-14	0.333675	0.7522
FS	1.368699	3.627176	0.377346	0.7214

R-squared	0.020724	Mean dependent var	0.079088
Adjusted R-squared	-0.020079	S.D. dependent var	0.557912
S.E. of regression	0.563485	Akaike info criterion	1.737095
Sum squared resid	38.10182	Schwarz criterion	1.872156
Log likelihood	-103.4370	Hannan-Quinn criter.	1.791966
F-statistic	0.507910	Durbin-Watson stat	2.258904
Prob(F-statistic)	0.769815		

Lampiran 14. Hasil Uji Autokorelasi *Return on Asset*

R-squared	0.594799	Mean dependent var	0.058609
Adjusted R-squared	0.493499	S.D. dependent var	0.084501
S.E. of regression	0.060139	Akaike info criterion	-2.602739
Sum squared resid	0.361667	Schwarz criterion	-2.017475
Log likelihood	189.9726	Hannan-Quinn criter.	-2.364964
F-statistic	5.871643	Durbin-Watson stat	1.848303
Prob(F-statistic)	0.000000		

Lampiran 15. Hasil Uji Autokorelasi *Return* Saham

R-squared	0.020724	Mean dependent var	0.079088
Adjusted R-squared	-0.020079	S.D. dependent var	0.557912
S.E. of regression	0.563485	Akaike info criterion	1.737095
Sum squared resid	38.10182	Schwarz criterion	1.872156
Log likelihood	-103.4370	Hannan-Quinn criter.	1.791966
F-statistic	0.507910	Durbin-Watson stat	2.258904
Prob(F-statistic)	0.769815		