

Pengaruh *Green Investment*, *Environmental Performance*, *Carbon Emission Disclosure*, dan *Return on Asset* terhadap *Return Saham*

Sita Ulya Warda¹, Bayu Tri Cahya²

UIN Sunan Kudus^{1,2}

Email: sitaulya185@gmail.com¹, bayu_cahya@uinsuku.ac.id²

Abstract

Stock returns are the returns investors receive on their stock investments and are a crucial factor influencing decision-making, particularly in the mining sector, which faces high environmental risks and volatile financial performance. Therefore, the purpose of this study is to determine the effect of Green Investment, Environmental Performance, Carbon Emission Disclosure, and Return on Assets on Stock Returns. This study uses a quantitative approach with secondary data sources and a sample of 11 companies obtained through purposive sampling. The data analysis method is panel data regression analysis with the assistance of Eviews 13 software. The novelty of this study lies in its focus on the mining sector at ISSI, its relevance to sharia principles that encourage not only profit-oriented but also environmental concern, and the most recent period, 2021-2024, to present a more up-to-date picture. Based on the results of the data analysis, it is known that Green Investment, Environmental Performance, and Carbon Emission Disclosure have no effect on stock returns, while Return on Assets do.

Keywords: Green Investment; Environmental Performance; Carbon Emission Disclosure; Return on Asset; Stock Return.

Abstrak

*Return saham merupakan imbal hasil yang diterima investor atas investasinya di saham dan menjadi salah satu faktor krusial dalam memengaruhi pengambilan keputusan investasi khususnya pada sektor pertambangan yang memiliki risiko lingkungan tinggi dan kinerja keuangan fluktuatif. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *Green Investment*, *Environmental Performance*, *Carbon Emission Disclosure*, dan *Return on Asset* terhadap *Return Saham*. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan sumber data sekunder serta sampel sebanyak 11 perusahaan diperoleh dari pengambilan sampel dengan teknik *purposive sampling*. Metode analisis data adalah analisis regresi data panel dengan bantuan *software* Eviews 13. Kebaruan penelitian terletak pada objek yang difokuskan pada sektor pertambangan di ISSI, relevansinya pada prinsip syariah yang mendorong tidak hanya berorientasi laba tetapi peduli lingkungan serta periode terbaru yaitu 2021-2024 agar mampu menyajikan gambaran yang lebih aktual. Berdasarkan hasil analisis data, diketahui *Green Investment*, *Environmental Performance*, dan *Carbon Emission Disclosure* tidak berpengaruh terhadap *return saham*, sedangkan *Return on Asset* berpengaruh terhadap *return saham*.*

Kata Kunci: Green Investment; Environmental Performance; Carbon Emission Disclosure; Return on Asset; Return Saham.

PENDAHULUAN

Persaingan usaha yang semakin ketat serta kemajuan dunia ekonomi memicu perusahaan memperkuat strategi bisnis dan struktur permodalan melalui pasar modal. Akses ke pasar modal memungkinkan pemenuhan pendanaan jangka panjang maupun pendek yang fleksibel untuk investasi, inovasi serta ekspansi (Ningsih & Santoso, 2024). Pasar modal menjembatani perusahaan dengan investor melalui penerbitan saham untuk memperoleh keuntungan berupa return saham (R. D. Putra & Afriyenti, 2021).

Return saham merupakan nilai imbal hasil kepemilikan saham berupa *capital gain/loss* maupun dividen (*yield*) (Permadi & Faezal, 2025). Proyeksi return menjadi pertimbangan krusial investor karena return yang menguntungkan dan stabil mencerminkan kinerja baik perusahaan serta menguatkan daya tarik investasi. (R. D. Putra & Afriyenti, 2021). Di Indonesia, perusahaan sektor pertambangan mengalami fluktuasi return saham yang cukup tajam sepanjang 2021-2024 dengan tren menurun pada 2024.

Tabel 1

Fluktuasi <i>Return</i> Saham Perusahaan Sektor Pertambangan				
Tahun	TBMS.JK	INCO.JK	MDKA.JK	NIKL.JK
2021	84,04	-8,24	60,08	-32,53
2022	-6,36	51,71	8,56	-33,33
2023	64,20	-39,30	-34,47	-53,23
2024	-29,70	-16,01	-40,19	-22,37

Sumber: data diolah 2026

Berdasarkan tabel diatas dapat disimpulkan bahwa dari keempat emiten, TBMS.JK menunjukkan pola return yang lebih beragam dengan catatan positif pada tahun 2021 (84,04%) dan 2023 (64,20%), meskipun juga mengalami catatan negatif pada 2022 (-6,36%) dan 2024 (-29,70%). Sebaliknya, tiga emiten lainnya (INCO.JK, MDKA.JK, NIKL.JK) didominasi tren return negatif pada periode 2023–2024. Jika kondisi ini berlanjut, keputusan investasi dapat terganggu dan mengancam keberlangsungan perusahaan.

Pergerakan *return* saham dipengaruhi faktor kinerja keuangan dan non-keuangan perusahaan (Rani Putri et al., 2024). Informasi kinerja keuangan dalam annual report menggambarkan kemampuan laba (Putri et al., 2025), sedangkan kinerja non-keuangan dalam *sustainability report* membantu menilai risiko serta prospek jangka panjang (Ahmad Syarif & Bisma Maulana, 2022). Transparansi informasi dari kedua laporan tersebut diharapkan dapat meminimalisir asimetri informasi antara manajemen dengan investor yang selanjutnya berpotensi memengaruhi keputusan investasi.

Pengungkapan aspek lingkungan sangat penting bagi sektor pertambangan karena aktivitas ekstraksi sumber daya alam berisiko lingkungan tinggi dan beremisi karbon besar. Kajian Walhi dan investigasi lapangan menunjukkan dampaknya, seperti deforestasi 4.449 hektare oleh PT Vale Indonesia, pencemaran sungai Mimika akibat limbah tailing PT Freeport, serta penurunan kualitas air sungai Wosea Halmahera (Admin, 2023; Bhawono, 2023; Walhi, 2021).

Permasalahan yang telah dijabarkan diatas menjadi perhatian publik karena menunjukkan bahwa tingkat kepedulian lingkungan perusahaan masih rendah. Hal ini berdampak pada transparansi terhadap informasi *Green Investment*, *Environmental Performance* dan *Carbon Emission Disclosure* menjadi penting untuk dilakukan. Pengungkapan ini menjadi penting karena penyampaian informasi tersebut berperan sebagai acuan bagi perusahaan dalam melaporkan dampak sekaligus strategi dari kegiatan operasionalnya yang nantinya akan dijadikan sumber referensi bagi investor dalam keputusan investasinya (Christy & Sofie, 2023). Adanya transparansi melalui pengungkapan informasi ini, publik dan calon investor dapat secara jelas melihat dan menilai sejauh mana tanggung jawab dan komitmen perusahaan terhadap lingkungan serta kelangsungan jangka panjang usahanya. Pemahaman yang lebih baik ini pada akhirnya akan menciptakan fondasi kepercayaan yang lebih kuat yang merupakan modal penting bagi perusahaan untuk menarik dan mempertahankan kepercayaan dari para investor (Arifin, 2024). Uraian tersebut sejalan secara konseptual dengan teori sinyal bahwa pengungkapan tersebut berfungsi untuk mengurangi asimetri informasi yang pada akhirnya dapat mempengaruhi keputusan investor. Ketika kepercayaan investor terbangun, permintaan terhadap saham perusahaan meningkat. Kenaikan permintaan ini kemudian mendorong harga saham naik yang selanjutnya akan berpengaruh terhadap *return* yang dihasilkan. Pengungkapan yang tidak kalah penting yaitu pengungkapan kinerja keuangan karena turut memengaruhi keputusan investor. Informasi yang umumnya digunakan adalah *Return on Asset* (ROA). Namun, ROA perusahaan sektor pertambangan mengalami fluktuasi yang relatif rendah. Sinyal negatif ini berpotensi mempengaruhi keputusan investor untuk berinvestasi dan menurunnya permintaan saham, yang selanjutnya dapat menekan harga saham juga mempengaruhi *return* saham yang dihasilkan.

Penelitian oleh Putrika dan Adrianto serta Li, dkk menunjukkan bahwa *Green Investment* berpengaruh terhadap *return* saham (Li et al., 2022; Putrika & Ardianto, 2025). Penelitian oleh Singgih dan Sitinjak memperlihatkan *Environmental Performance* memengaruhi *return* saham, sedangkan oleh Putra, dkk menunjukkan kinerja lingkungan tidak berpengaruh terhadap pengembalian saham (W. Putra, Hapsari Putri, et al., 2022; Singgih & Elizabeth Lucky Maretha Sitinjak, 2024). Penelitian oleh

Cahyadi dan Sitinjak menyatakan pengungkapan emisi karbon berpengaruh terhadap imbal hasil saham, sementara penelitian Sarvasti dan Widoretno menunjukkan pengungkapan emisi karbon tidak memiliki dampak pada pengembalian saham (Cahyadi & Sitinjak, 2022; Diva Sarvasti & Astrini Aning Widoretno, 2024). Penelitian oleh Roqijah, dkk menyatakan ROA berpengaruh terhadap pengembalian saham, sedangkan Sinaga, dkk menyatakan ROA tidak berdampak pada *return* saham (Roqijah et al., 2022; Sinaga et al., 2025). Adanya ketidak-konsistenan ini menjadikannya penting untuk diteliti lebih lanjut.

Kebaruan penelitian ini terletak pada fokus perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2021–2024. Prinsip syariah mendorong perusahaan tidak hanya mengejar laba tetapi juga memelihara lingkungan. Penelitian ini mengintegrasikan variabel keuangan (ROA) dan non-keuangan (Green Investment, Environmental Performance, Carbon Emission Disclosure) secara bersamaan untuk menguji pengaruhnya terhadap Return Saham.

KAJIAN LITERATUR

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal berakar dari pemikiran (Akerlof, 1970) tentang asimetri informasi, yang kemudian dikembangkan oleh Michael Spence (1973). Michael Spence yang mencetuskan teori sinyal yaitu isyarat berupa informasi yang diberikan pengirim kepada penerima untuk memperkuat pengambilan keputusan (Michael Spence, 1973). Dalam kajian keuangan, teori sinyal mengungkapkan bahwa pihak internal perusahaan memiliki informasi lebih memadai dibanding pihak eksternal (investor) yang disebut asimetri informasi (Ghozali, 2020). Sehingga diperlukan sinyal untuk mengurangi asimetri informasi tersebut (Bafera & Kleinert, 2023).

Return Saham

Return saham yaitu imbal hasil yang diperoleh investor sebagai hasil atas investasi saham yang telah dijalankan (Rianto et al., 2023). *Return* saham bersumber dari perubahan harga saham (*capital gain/loss*) dan *yield* (Permadi & Faezal, 2025). Investor memperoleh *capital gain* apabila harga saham saat dijual lebih tinggi daripada harga saham saat pembelian. Sebaliknya, *capital loss* terjadi apabila harga jual saham lebih rendah dibandingkan harga belinya. Sedangkan *yield* adalah persentase dividen terhadap harga saham periode tertentu. *Return* saham terbagi menjadi dua, *return* realisasi (imbal hasil nyata) untuk evaluasi kinerja dan dasar proyeksi masa depan serta *return* ekspektasi (imbal hasil yang diharapkan, tidak pasti) yang dibangun mendasar pada *return* realisasi sebelumnya (Nurhaliza et al., 2025).

Green Investment

Green investment didefinisikan sebagai suatu usaha perusahaan dalam rangka mengelola lingkungan serta mengurangi dampak negatif yang akan merusak lingkungan (Adi & Wardi, 2022). *Green investment* melibatkan pengalokasian dana untuk proyek-proyek yang mendukung keberlanjutan seperti pengembangan energi terbarukan, pengelolaan limbah dan perlindungan lingkungan (Putrika & Ardianto, 2025). Selain menunjukkan kepedulian terhadap lingkungan, perusahaan yang melakukan *green investment* cenderung memiliki manajemen risiko yang lebih baik dan lebih siap terhadap tekanan regulasi (Mardawaningati & Handayani, 2025). Hal ini dapat menjadi sinyal positif bagi investor yang mampu menarik dan mempertahankan kepercayaan mereka, meningkatkan permintaan saham, kemudian memengaruhi perubahan harga saham yang selanjutnya turut memengaruhi *return* saham.

H1 = *Green investment* berpengaruh terhadap *return* saham

Environmental Performance

Environmental performance merupakan ukuran yang mencerminkan kapasitas perusahaan dalam mengelola dampak lingkungan atas kegiatan operasionalnya (Agung Winardi et al., 2025). Di Indonesia, PROPER oleh Kementerian Lingkungan Hidup dapat digunakan menjadi dasar pengukuran kinerja lingkungan perusahaan (Firdaus Kamal & Syafei, 2023). Kinerja lingkungan yang berkualitas dapat memberikan sinyal positif karena menunjukkan perusahaan tidak sekadar terpusat pada laba, namun juga peduli lingkungan serta dinilai lebih berkelanjutan dan minim risiko kerugian di masa mendatang (Gunawan & Anggraini, 2024).

H2 = *Environmental Performance* berpengaruh terhadap *return* saham

Carbon Emission Disclosure

Carbon Emission Disclosure merupakan upaya perusahaan untuk mengukur, mencatat, mengakui, serta mengungkapkan jumlah emisi karbon yang timbul dari aktivitas operasional yang dijalankannya (Mardawaningati & Handayani, 2025). Proses ini dirancang untuk menyajikan informasi terkait konsekuensi lingkungan dari aktivitas operasionalnya serta mengungkapkan strategi pengurangan emisi (Afdilah & Triyono, 2025). Dengan adanya pengungkapan ini, perusahaan menunjukkan kontribusi dan kepeduliannya pada lingkungan termasuk perubahan iklim serta menunjukkan komitmen perusahaan terhadap praktik yang berkelanjutan (Mardawaningati & Handayani, 2025). Transparansi pengungkapan ini dapat menjadi sinyal positif bagi investor yang mampu meningkatkan kepercayaan mereka, mendorong peningkatan permintaan saham, memengaruhi perubahan harga saham dan memengaruhi *return* saham.

H3 = *Carbon Emission Disclosure* berpengaruh terhadap *return* saham

Return on Asset

Return on Asset (ROA) mencerminkan seberapa jauh aset perusahaan digunakan untuk menciptakan keuntungan (Sembiring et al., 2021). ROA sering digunakan sebagai indikator tingkat profitabilitas dan efektivitas manajemen dalam mengelola asetnya (Sinaga et al., 2025). Ketika ROA yang dihasilkan positif, menandakan bahwa perusahaan sanggup mengoptimalkan pemanfaatan asetnya untuk mendatangkan laba sehingga menunjukkan perusahaan dalam keadaan sehat dan adanya potensi keberlanjutan laba di masa depan. Informasi ini dapat menjadi sinyal positif oleh investor yang mampu meningkatkan minat dan kepercayaan mereka, menimbulkan bertambahnya permintaan saham, memicu perubahan harga saham perusahaan, dan akan memengaruhi *return* saham.

H4 = *Return on Asset* berpengaruh terhadap *return* saham

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian kausalitas untuk menyelidiki hubungan sebab-akibat antarvariabel melalui data bersifat numerik dan statistik. Sumber data sekunder berasal dari *annual report* dan *sustainability report* perusahaan pertambangan di ISSI selama tahun 2021-2024. Populasi penelitian ini sebanyak 29 perusahaan dan berdasarkan teknik *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan pertambangan yang mengikuti program PROPER dan konsisten menerbitkan *annual report* dan *sustainability report* selama 2021-2024 didapatkan 11 perusahaan sampel (44 total sampel).

Tabel 2
Kriteria Pemilihan Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan pada sektor pertambangan yang terdaftar di ISSI	29
2	Perusahaan pada sektor pertambangan di ISSI yang tidak mengikuti program PROPER	17
3	Perusahaan pada sektor pertambangan di ISSI yang Annual Report dan Sustainability Report-nya tidak dipublikasikan secara lengkap	1
Perusahaan yang ditetapkan sebagai sampel penelitian		11
Total sampel (11 perusahaan x 4 tahun pengamatan)		44

Sumber: data diolah 2026

Metode analisis data adalah analisis regresi data panel dengan bantuan *software* Eviews 13 dikarenakan data bersifat panel yaitu gabungan *time series* dan *cross section*.

Adapun pengukuran dari masing-masing variabel sebagai berikut:

Tabel 3

Pengukuran Variabel

Variabel	Pengukuran
<i>Return Saham</i>	$\frac{Pt - Pt - 1}{Pt - 1} \times 100 \%$
<i>Green Investment</i>	$\frac{\text{Tot. Pengeluaran Lingkungan}}{\text{Total Aset}} \times 100 \%$
<i>Environmental Performance</i>	Pemberian skor 5 untuk peringkat emas, 4 untuk hijau, 3 untuk biru, 2 untuk merah, dan 1 untuk hitam.
<i>Carbon Emission Disclosure</i>	$\frac{\Sigma \text{Skor yang diungkapkan perusahaan}}{\text{Skor Maksimal (18)}} \times 100 \%$
<i>Return on Asset</i>	$\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100 \%$

Sumber: data diolah 2026

PEMBAHASAN

Pemilihan Model Data Panel

Untuk memutuskan model estimasi yang paling relevan dengan karakteristik data maka diperlukan uji pemilihan model sebagai berikut:

Tabel 4

Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0.652598	(10,29)	0.7571
Cross-section Chi-square	8.930606	10	0.5387

Sumber: Olah Data Penelitian dengan Eviews 13 (2026)

Hasil uji chow diatas diketahui bahwa nilai Prob. untuk *cross-section F* sebesar 0,7571, di mana nilai tersebut lebih besar dari 0,05 ($0,7571 > 0,05$) sehingga model yang tepat yaitu *Common Effect Model*. Selanjutnya diperlukan uji *lagrange multiplier*.

Tabel 5

Hasil Uji Lagrange Multiplier

	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	3.292102 (0.0696)	0.965853 (0.3257)	4.257955 (0.0391)

Sumber: Olah Data Penelitian dengan Eviews 13 (2026)

Hasil *lagrange multiplier* diatas diketahui bahwa nilai Prob. *cross-section* untuk Breusch-Pagan sebesar 0,0696, di mana nilai tersebut lebih

besar dari 0,05 ($0,0696 > 0,05$) sehingga model yang tepat adalah tetap *Common Effect Model*.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan guna memastikan bahwa model regresi memiliki ketepatan estimasi, ketiadaan bias dan konsistensi yang optimal (Aditiya et al., 2023). Berdasarkan hasil uji normalitas yang telah dilakukan, diketahui bahwa nilai *probability* sebesar 0,386067 lebih besar dari 0,05 ($0,386067 > 0,05$) sehingga data dalam penelitian ini memiliki distribusi normal. Selanjutnya dilakukan uji multikolinearitas:

Tabel 6
Hasil Uji Multikolinearitas

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Both
C	0.253439	59.38372	NA
X1	9.730674	4.092893	1.586767
X2	0.013709	19.28826	2.720234
X3	0.167625	12.08102	2.012351
X4	0.529345	2.543508	1.082337

Sumber: Olah Data Penelitian dengan Eviews 13 (2026)

Dari hasil uji multikolinearitas tersebut diketahui bahwa nilai *centered* VIF keseluruhan variabel kurang dari 10 (<10) sehingga tidak ditemukan gejala multikolinearitas. Kemudian perlu dilakukan uji heteroskedastisitas:

Tabel 7
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.017544	0.156014	0.112450	0.9110
X1	-0.506070	0.966712	-0.523497	0.6036
X2	0.043843	0.036285	1.208310	0.2342
X3	0.100122	0.126881	0.789101	0.4348
X4	-0.011694	0.225473	-0.051866	0.9589

Sumber: Olah Data Penelitian dengan Eviews 13 (2026)

Dari hasil uji tersebut dapat diambil kesimpulan bahwa tidak ada masalah heteroskedastisitas karena nilai prob. masing-masing variabel lebih besar dari 0,05 ($> 0,05$).

Uji Hipotesis

Berdasar pada hasil uji pemilihan model yang telah dilakukan sebelumnya, model regresi yang terbaik yaitu *Common Effect Model*. Berikut hasil uji hipotesisnya pada Tabel 8.

Tabel 8
Hasil Uji Hipotesis

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.411131	0.503427	0.816663	0.4191
X1	-4.302488	3.119403	-1.379267	0.1757
X2	-0.055217	0.117084	-0.471605	0.6398
X3	-0.525815	0.409420	-1.284290	0.2066
X4	2.032063	0.727561	2.792979	0.0081
R-squared	0.220273	Mean dependent var		0.097411
Adjusted R-squared	0.140301	S.D. dependent var		0.467365
S.E. of regression	0.433341	Akaike info criterion		1.272060
Sum squared resid	7.323584	Schwarz criterion		1.474809
Log likelihood	-22.98532	Hannan-Quinn criter		1.347249
F-statistic	2.754383	Durbin-Watson stat		2.439924
Prob (F-statistic)	0.041378			

Sumber: Olah Data Penelitian dengan Eviews 13 (2026)

Dari hasil uji tersebut didapatkan persamaan regresi berikut:

$$Y_{it} = 0,411131 - 4,302488X1_{it} - 0,055217X2_{it} - 0,525815X3_{it} + 2,032063X4_{it}$$

Dilihat dari model persamaan regresi linier berganda sebelumnya, maka dapat disimpulkan bahwa nilai konstanta sebesar 0,411131 memiliki makna apabila variabel independen yang meliputi *Green Investment* (X1), *Environmental Performance* (X2), *Carbon Emission Disclosure* (X3) dan *Return on Asset* (X4) mempunyai nilai 0 atau dianggap konstan, maka variabel dependen *Return Saham* bernilai 0,411131. Nilai koefisien *Green Investment* (X1) sebesar -4,302488, *Environmental Performance* (X2) sebesar -0,055217 dan nilai koefisien *Carbon Emission Disclosure* (X3) sebesar -0,525815 mengindikasikan bahwa setiap kenaikan satu satuan pada ketiga variabel tersebut akan menurunkan return saham. Sebaliknya, nilai koefisien *Return on Asset* (X4) sebesar 2,032063 bernilai positif, mengindikasikan bahwa tiap penambahan satu-satuan pada *return on asset*, maka *return* saham akan turut bertambah sebesar 2,032063.

Berdasarkan tabel 7, dihasilkan nilai koefisien determinasi yang ditunjukkan oleh nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0.140301 (14%). Kesimpulannya, variabel independen *Green Investment*, *Environmental Performance*, *Carbon Emission Disclosure* dan *Return on Asset* mampu menjelaskan variabel dependen *Return Saham* sebesar 14% dan sebesar 86% dari sisanya dipengaruhi oleh variabel-variabel lain yang tidak termasuk pada penelitian ini.

Meskipun demikian, hasil uji F dalam penelitian ini diperoleh *F-static* sebesar 2.754383 lebih besar dari *F-hitung* 2,462548 dan nilai signifikansi 0.041378 lebih kecil dari 0,05. Sehingga kesimpulannya *Green Investment*,

Environmental Performance, *Carbon Emission Disclosure* dan *Return on Asset* secara simultan berpengaruh terhadap *Return Saham*.

Hasil uji t yang dapat dilihat pada Tabel 7 menunjukkan bahwa *Green Investment* mempunyai t-hitung sebesar $-1.379267 < t\text{-tabel } 2,024394$ dan nilai prob. t-hitung sebesar $0.1757 > 0,05$. Sehingga H1 ditolak, *Green Investment* tidak berpengaruh terhadap *Return Saham*. *Environmental Performance* mempunyai t-hitung sebesar $-0.471605 < t\text{-tabel } 2,024394$ dan nilai prob. t-hitung sebesar $0.6398 > 0,05$. Sehingga H2 ditolak, *Environmental Performance* tidak berpengaruh terhadap *Return Saham*. *Carbon Emission Disclosure* memiliki t-hitung sebesar $-1.284290 < t\text{-tabel } 2,024394$ dan nilai prob. t-hitung sebesar $0.2066 > 0,05$. Sehingga H3 ditolak, *Carbon Emission Disclosure* tidak berpengaruh terhadap *Return Saham*. *Return on Asset* memiliki t-hitung sebesar $2.792979 > t\text{-tabel } 2,024394$ serta nilai prob. t-hitung sebesar $0.0081 < 0,05$. Sehingga H4 diterima, *Return on Asset* berpengaruh terhadap *Return Saham*.

Pengaruh *Green Investment* terhadap *Return Saham*

Hasil uji menunjukkan *Green Investment* tidak berpengaruh terhadap return saham. Meskipun teori sinyal menyatakan investasi lingkungan dapat memberi sinyal positif atas keberlanjutan (Putrika & Ardianto, 2025). Dari hasil analisis dapat diketahui bahwa *Green Investment* tidak berpengaruh terhadap *Return Saham*. Berdasarkan teori sinyal, informasi *green investment* membantu investor menilai tanggung jawab dan komitmen perusahaan terhadap lingkungan dan keberlanjutan usahanya. Informasi ini dapat menjadi sinyal positif yang mampu menarik dan mempertahankan kepercayaan mereka untuk berinvestasi yang kemudian turut memengaruhi perubahan harga saham dan *return* yang dihasilkan. Akan tetapi hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa investasi hijau tidak serta merta memberikan pengaruh terhadap perubahan *return* saham. Kemungkinan fenomena ini terjadi karena investor cenderung lebih berfokus pada kinerja keuangan perusahaan dibandingkan dengan aspek keberlanjutan (Agatha & Aryati, 2024). Selain itu, porsi alokasi dana lingkungan relatif lebih kecil dibandingkan total aset sehingga tidak cukup signifikan memengaruhi persepsi pasar (Apri et al., 2022). Temuan ini tidak selaras dengan penelitian yang dilaksanakan Putrika & Ardianto, 2025 yang menemukan bahwa *Green Investment* berpengaruh terhadap *Return Saham*.

Pengaruh *Environmental Performance* terhadap *Return Saham*

Environmental Performance terbukti tidak berpengaruh terhadap return saham. Kinerja lingkungan lewat PROPER belum memberikan kontribusi langsung bagi return karena tidak menghasilkan dampak finansial jangka pendek (Rasmon, 2025). Temuan ini selaras dengan penelitian yang dilaksanakan oleh W. Putra, Ayu, et al., 2022 yang menyatakan bahwa *Environmental Performance* tidak berpengaruh terhadap *Return Saham*. Kesamaan hasil tersebut disebabkan oleh karakteristik objek

penelitian yang sama-sama menggunakan perusahaan yang aktivitas operasionalnya memiliki risiko lingkungan tinggi sehingga investor lebih menitikberatkan pada kemampuan perusahaan menghasilkan laba dibandingkan indikator kepedulian lingkungan.

Pengaruh *Carbon Emission Disclosure* terhadap *Return Saham*

Carbon Emission Disclosure tidak berpengaruh terhadap *Return Saham*. Pengungkapan *Carbon Emission Disclosure* dalam teori sinyal dapat digunakan untuk menilai komitmen perusahaan terhadap praktik berkelanjutan. Transparansinya dapat menjadi sinyal positif bagi investor yang mampu meningkatkan kepercayaan mereka pada perusahaan yang turut mendorong pada peningkatan permintaan saham, perubahan harga saham serta *return* saham. Akan tetapi hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengungkapan emisi karbon bukan menjadi faktor yang menentukan dalam memengaruhi *return* saham. Temuan ini selaras dengan Diva Sarvasti & Astrini Aning Widoretno, 2024 yang menemukan bahwa *Carbon Emission Disclosure* tidak berpengaruh terhadap *Return Saham*. Kesamaan hasil tersebut dipengaruhi oleh indikator *CED Checklist* oleh Choi sebagai proksi *Carbon Emission Disclosure* sehingga menghasilkan kecenderungan temuan yang serupa.

Pengaruh *Return on Asset* terhadap *Return Saham*

Return on Asset berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return Saham*. Dalam teori sinyal, ROA dimanfaatkan untuk menilai bahwa perusahaan dalam keadaan sehat dan adanya potensi keberlanjutan laba di masa depan. Informasi ini dapat menjadi sinyal positif oleh investor yang mampu meningkatkan minat dan kepercayaan mereka. Investor akan berpikir jika mereka membeli saham diperusahaan tersebut maka akan mendapatkan keuntungan dan tingkat keamanan investasi yang tinggi (Anwar & Siswanti, 2021). Temuan ini selaras dengan hasil penelitian oleh Roqijah et al., 2022 dan Nikmah et al., 2021 yang menemukan bahwa *return on asset* berpengaruh terhadap *return* saham. Kesamaan hasil tersebut dipengaruhi oleh penggunaan ROA sebagai indikator profitabilitas yang secara langsung mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba.

KESIMPULAN

Penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa tidak seluruh informasi keberlanjutan mampu memengaruhi *return* saham perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di ISSI. *Green Investment*, *Environmental Performance*, dan *Carbon Emission Disclosure* belum mampu memberikan sinyal yang cukup kuat bagi investor dalam menentukan keputusan investasi. Hal tersebut menunjukkan bahwa investor pada perusahaan sektor pertambangan di pasar modal syariah Indonesia masih lebih berorientasi pada informasi keuangan dibandingkan informasi non-

keuangan yang manfaat ekonominya cenderung dirasakan dalam jangka panjang. Sebaliknya, *Return on Asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Secara teoritis, penelitian ini memperkaya literatur mengenai penerapan *Signalling Theory* dengan menunjukkan bahwa tidak semua sinyal oleh perusahaan memperoleh respons yang sama dari investor. Secara praktis, hasil penelitian ini memberikan implikasi bagi manajemen perusahaan agar tetap meningkatkan kualitas pengungkapan informasi keberlanjutan namun tetap menjaga kinerja profitabilitas karena informasi tersebut masih menjadi pertimbangan utama investor.

Penelitian ini memiliki keterbatasan karena hanya menggunakan perusahaan sektor pertambangan yang mengikuti PROPER dan terdaftar di ISSI selama periode 2021–2024, sehingga hasil penelitian belum dapat digeneralisasi pada seluruh sektor industri. Selain itu, nilai Adjusted R² yang relatif rendah menunjukkan masih terdapat faktor lain di luar model penelitian yang memengaruhi *return* saham. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan memperluas objek penelitian ke sektor lain, memperpanjang periode observasi, serta menambahkan variabel lain seperti leverage, ukuran perusahaan, *earning per share*, maupun variabel ESG lainnya agar mampu memberikan penjelasan yang lebih komprehensif mengenai faktor-faktor yang memengaruhi *return* saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Adi, S., & Wardi, A. (2022). Apa yang Meningkatkan Kinerja Lingkungan Perusahaan? Model Konseptual Berbasis Investasi Hijau dan Tata Kelola Perusahaan. *EKOMBIS REVIEW: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 10(S1), 237–250. <https://doi.org/10.37676/ekombis.v10is1.2030>
- Aditiya, N. Y., Evani, E. S., & Maghfiroh, S. (2023). Konsep Uji Asumsi Klasik pada Regresi Linier Berganda. 2(2), 102–110. <https://doi.org/10.32424/1.jras.2023.2.2.10792>
- Admin. (2023). Dampak Sosial dan Lingkungan Akibat Pertambangan Nikel di Halmahera Tengah: Sampah Menumpuk, Kualitas Air Rendah, dan Warga Kehilangan Tanah. AEER.ID. <https://www.aeer.or.id/dampak-sosial-dan-lingkungan-akibat-pertambangan-nikel-di-halmahera-tengah/>
- Afdilal, I., & Triyono. (2025). Carbon Emission Disclosure: Environmental Performance, Firm Value, dan Company Size. *Jurnal Economic Resource*, 9(1), 48–58. <https://doi.org/10.57178/jer.v9i1.1937>
- Agatha, H. T., & Aryati, T. (2024). Pengaruh Pengungkapan Emisi Karbon, Green Investment dan Tata Kelola Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *INNOVATIVE: Journal Of Social Science Research*, 4(4), 16288–16308. <https://j-innovative.org/index.php/Innovative>
- Agung Winardi, Muhamad Firman Maulana, Muhammad Yahya, & Ani Kusumaningsih. (2025). Penerapan Green Accounting dan Environmental Performance Serta Pengaruhnya terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI. *EKONOMIKA45: Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi Bisnis, Kewirausahaan*, 13(1), 414–429.

- <https://doi.org/10.30640/ekonomika45.v13i1.5301>
- Ahmad Syarif, & Bisma Maulana. (2022). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Kinerja Non-Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan Perkebunan di Indonesia. *Journal of Trends Economics and Accounting Research*, 3(2), 84–93. <https://doi.org/10.47065/jtear.v3i2.244>
- Akerlof, G. A. (1970). The Market for “Lemons”: Quality Uncertainty and The Market Mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488–500. <https://doi.org/10.2307/1879431>
- Anwar, A. M., & Siswanti, T. (2021). Pengaruh Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER), Return On Asset (ROA) terhadap Harga Saham pada Perusahaan Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bei Tahun 2017-2019. *JIMA Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, 1(2), 146–157. <https://doi.org/10.35968/8x0xgk26>
- Apri, V., Safitri, D., Nani, D. A., Indonesia, U. T., & Lampung, U. (2022). The Effect of Environmental Investment and Firm Environmental Performance on Firm Value. *JAFa*, 9(1), 21–27. <https://doi.org/10.21512/jafa.v9i1.8306>
- Arifin, S. (2024). Analisis Dampak Pengungkapan Sustainability Reporting Terhadap Kepercayaan Investor. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 4(1), 213–220. <https://doi.org/10.56145/jurnalekonomidanbisnis.v4i1.285>
- Bafera, J., & Kleinert, S. (2023). Signaling Theory in Entrepreneurship Research: A Systematic Review and Research Agenda. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 47(6), 2419–2464. <https://doi.org/10.1177/10422587221138489>
- Bhawono, A. (2023). 300 Juta Ton Limbah Freeport Rusak Sungai dan Pesisir Mimika. BETAHITA.ID. <https://betahita.id/news/detail/8419/300-juta-ton-limbah-freeport-rusak-sungai-dan-pesisir-mimika.html>
- Cahyadi, A., & Sitinjak, E. L. M. (2022). Pengungkapan Emisi Karbon, Nilai Tambah Ekonomi dan Pasar terhadap Imbal Hasil Saham. *POINT: Jurnal Ekonomi Dan Manajemen*, 4(2), 16–29. <https://doi.org/10.46918/point.v4i2.1618>
- Diva Sarvasti, L., & Astrini Aning Widoretno. (2024). Do Green Accounting and Carbon Emission Disclosure Affect Stock Return? *Akurasi: Jurnal Studi Akuntansi Dan Keuangan*, 7(1), 155–172. <https://doi.org/10.29303/akurasi.v7i1.513>
- Firdaus Kamal, M., & Syafei, A. D. (2023). Analisis Kinerja Lingkungan PT. X Terhadap Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan (PROPER) Environmental Performance Analysis of PT. X on The Company Performance Rating Assessment Program (PROPER). *Jukung Jurnal Teknik Lingkungan*, 9(2), 91–104. <https://doi.org/10.20527/jukung.v9i2.17578>
- Ghozali, I. (2020). *25 Grand Theory : 25 Teori Besar Ilmu Manajemen, Akuntansi, dan Bisnis*. Yoga Pratama.
- Gunawan, D. N., & Anggraini, M. (2024). Pengaruh Penerapan Kinerja Lingkungan Terhadap Return Saham (Studi Kasus pada Perusahaan-Perusahaan di Negara Berkembang Wilayah ASEAN yang Terdaftar di Bloomberg Periode 2014 – 2022). *Jurnal ARIMBI (Applied Research In Management And Business)*, 4(2), 26–35. <https://doi.org/10.53416/arimbi.v4i2.278>
- Li, Z., Wei, S. Y., Chunyan, L., Mahfod, M. M., Qadus, A., & Hishan, S. S. (2022).

- The Impact of CSR and Green Investment on Stock Return of Chinese Export Industry. *Economic Research-Ekonomika Istrazivanja*, 35(1), 4971–4987. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2021.2019599>
- Mardawaningati, P., & Handayani, S. (2025). Pengaruh Green Strategy , Green Innovation , Green Investment dan Carbon Emission Disclosure terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Revenue*, 6(1), 334–344. <https://doi.org/10.46306/rev.v6i1.976>
- Michael Spence. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Nikmah, L. C., Hermuningsih, S., & Cahya, A. D. (2021). Pengaruh DER, NPM, ROA, Dan TATO Terhadap Return Saham (Study Pada Perusahaan Sektor Industri Otomotif dan Komponen). *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*, 9(2), 221–232. <https://doi.org/10.37641/jimkes.v9i2.450>
- Ningsih, D. A., & Santoso, B. (2024). The Identification of Undervalued and Overvalued Stocks in The LQ45 Index Using The Price to Earnings Ratio (PER) for the Years 2019-2023. *Costing: Journal of Economic, Business and Accounting*, 7(6), 1345–1358. <https://doi.org/10.31539/costing.v7i6.12744>
- Nurhaliza, D., Sumarno, M., & Bambang, P. (2025). Pengaruh Laba Akuntansi terhadap Return Saham (Studi Empiris Sektor Consumer Non Cyclical Period 2019-2023). *Jurnal Mutiara Ilmu Akuntansi*, 3(2), 15–29. <https://doi.org/10.55606/jumia.v3i2.3729>
- Permadi, I. G. A. D. E., & Faezal, F. (2025). Analisis Pengaruh Beta terhadap Return Saham pada Industri Perdagangan, Jasa, dan Investasi di Bursa Efek Indonesia. *EKOMA : Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi*, 4(5), 7982–7992. <https://doi.org/10.56799/ekoma.v4i5.10156>
- Putra, R. D., & Afriyenti, M. (2021). Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Return Saham (Studi Empiris pada Perusahaan Property yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018). *JEA: Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 3(2), 248–263. <https://doi.org/10.24036/jea.v3i2.332>
- Putra, W., Ayu, G., Hapsari, M., & Gunawan, J. (2022). Peran Governance dalam Kinerja Lingkungan, Sosial Berstandar SASB dan Ukuran Perusahaan terhadap Pengembalian Saham. *Journal Of Comprehensive Science*, 1(2), 127–134. <https://doi.org/10.36418/jcs.v1i2.22>
- Putri, M. R., Yuniarti, R., & Junaidi, A. (2025). Pengaruh Green Innovation dan Carbon Emission Disclosure terhadap Kinerja Keuangan dimoderasi Gender Diversity. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 9(4), 3059–3072. <https://doi.org/10.33395/owner.v9i4.2802>
- Putrika, U., & Ardianto. (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>
- Rani Putri, Finomia Honesty, F., & Nuri Honesty, H. (2024). Pengaruh Environmental, Social, Governance (ESG) Disclosure, dan Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham. *ECo-Buss: Rconomics Adn Business*, 7(2), 1520–1535. <https://doi.org/10.32877/eb.v7i2.1990>
- Rasmon. (2025). Pengaruh Kinerja Lingkungan, Biaya Lingkungan dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Economica*, 13(2), 248–256.

- <https://doi.org/10.46750/economica.v13i2.402>
- Rianto, M. R., Yuniati, T., Sulistyowati, A., Handayani, M., Supriyanto, & Pitoyo, B. S. (2023). *Manajemen Investasi dan Portofolio* (Pertama). PT Pena Persada Kerta Utama.
- Roqijah, I., Nugroho, W. S., & Nurcahyono, N. (2022). The Effect of Profitability, Operating cash flow, Economic Value Added and Firm Size on Stock Return. *Maksimum: Media Akuntansi Universitas Muhammadiyah Semarang*, 12(2), 164–174. <https://doi.org/10.26714/mki.12.2.2022.164-174>
- Sembiring, L. D., Astuti, Supitriyani, Azwal, K., & Susanti, E. (2021). Analisis Laporan Keuangan. In *Cv. Media Sains Indonesia*. CV. MEDIA SAINS INDONESIA.
- Sinaga, D., Lase, D. Y., Andari, A., & Habibie, M. (2025). Pengaruh Arus Kas, Laba Akuntansi, Ukuran Perusahaan, dan Return on Asset (ROA) terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2021- 2023. *Jurnal Lentera Bisnis*, 14(2), 1478–1491. <https://doi.org/10.34127/jrlab.v14i2.1498>
- Singgih, T. A., & Elizabeth Lucky Maretha Sitinjak. (2024). Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan Stock Return of ESG Leaders Index. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 12(2), 249–270. <https://doi.org/10.17509/jrak.v13i1.77277>
- Walhi. (2021). Catatan Akhir Tahun 2021 Red Alert Ekspansi Nikel di Sulawesi. In *Walhi Region Sulawesi*.