

PENGARUH *ENVIRONMENTAL PERFORMANCE*, *ISLAMIC SOCIAL REPORTING* DAN *ISLAMIC CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP *COMPANY'S MARKET VALUE* DENGAN MODERASI *FINANCIAL PERFORMANCE*

(Studi Pada Perusahaan Yang Ter-*Screening* Indeks ISSI Dan ESGS Kehati
Periode 2021-2023)

TESIS

OLEH:

NIMAS DEWI LESTARI

220504220007



MAGISTER EKONOMI SYARIAH
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG
2024

PENGARUH *ENVIRONMENTAL PERFORMANCE*, *ISLAMIC SOCIAL REPORTING* DAN *ISLAMIC CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP *COMPANY'S MARKET VALUE* DENGAN MODERASI *FINANCIAL PERFORMANCE*

(Studi Pada Perusahaan Yang Ter-*Screening* Indeks ISSI Dan ESGS Kehati
Periode 2021-2023)

TESIS

Diajukan untuk Memenuhi Sebagian Syarat
Memperoleh Gelar Magister dalam Program Studi
Ekonomi Syariah
Pada Pascasarjana UIN Maulana Malik Ibrahim Malang



Oleh:

Nimas Dewi Lestari

220504220007

**MAGISTER EKONOMI SYARIAH
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG
2024**

LEMBAR PERSETUJUAN

Tesis dengan judul “Pengaruh *Environmental Performance, Islamic Social Reporting and Islamic Corporate Governance* Terhadap *Company's Market Value* dengan Moderasi *Financial Performance* (Studi Pada Perusahaan yang ter-*Screening* Indeks ISSI dan ESGS Kehati di Indonesia periode 2021-2023)” oleh Nimas Dewi Lestari (NIM: 220504220007) Magister Ekonomi Syariah Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.

Telah diperiksa dan disetujui untuk diuji.

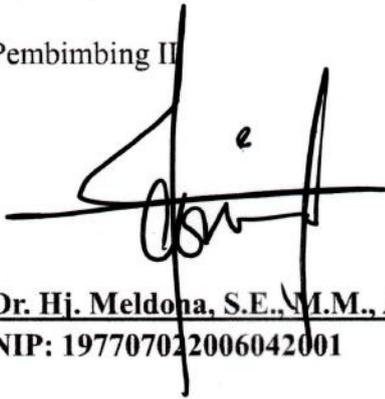
Pembimbing I



Dr. Hj. Nanik Wahyuni, S.E., M.Si.Ak.CA.

NIP: 197203222008012005

Pembimbing II



Dr. Hj. Meldona, S.E., M.M., Ak.

NIP: 197707022006042001

Mengetahui:

Ketua Program Studi



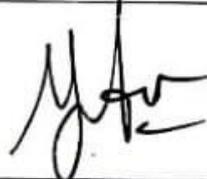
Eko Suprayitno, S.E., M.Si., Ph.D.

NIP: 197511091999031003

LEMBAR PENGESAHAN UJIAN TESIS

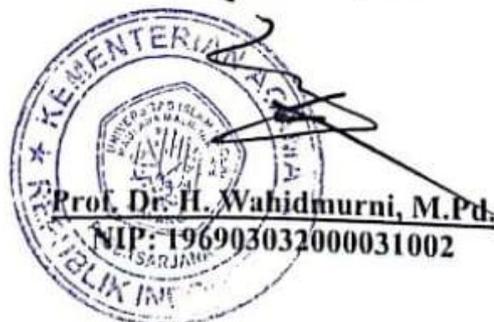
Tesis dengan judul “Pengaruh *Environmental Performance, Islamic Social Reporting and Islamic Corporate Governance* Terhadap *Company's Market Value* dengan Moderasi *Financial Performance* (Studi Pada Perusahaan yang ter-*Screening* Indeks ISSI dan ESGS Kehati di Indonesia periode 2021-2023)” oleh Nimas Dewi Lestari (NIM: 220504220007) Magister Ekonomi Syariah Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang. Telah diuji dan dipertahankan di hadapan dewan penguji pada tanggal 20 Desember 2024.

Susunan Dewan Penguji:

No.	Nama	Kedudukan	Tanda Tangan
1.	<u>Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.EI</u> NIP: 197507072005011005	Penguji Utama	
2.	<u>Yuniarti Hidayah Suyoso Putra, SE., M.Bus.Ak.,CA.,M.Res.,Ph.D</u> NIP: 197606172008012020	Ketua Penguji	
3.	<u>Dr. Hj. Nanik Wahyuni, SE., M.Si, Ak.CA</u> NIP: 197203222008012005	Pembimbing 1/Penguji	
4.	<u>Dr. Hj. Meldona, SE., MM., Ak.,CA</u> NIP: 197707022006042001	Pembimbing 2/Sekretaris	

Mengetahui,

Direktur Pascasarjana



SURAT PERNYATAAN ORISINALITAS PENELITIAN

Yang bertanda tangan di bawah ini saya:

Nama : Nimas Dewi Lestari

NIM : 220504220007

Program : Magister Ekonomi Syariah

Judul : Pengaruh *Environmental Performance, Islamic Social Reporting and Islamic Corporate Governance* Terhadap *Company's Market Value* dengan Moderasi *Financial Performance* (Studi Pada Perusahaan yang ter-*Screening* Indeks ISSI dan ESGS Kehati di Indonesia periode 2021-2023)

Dengan sungguh-sungguh menyatakan bahwa TESIS ini secara keseluruhan adalah hasil penelitian atau karya peneliti sendiri, kecuali pada bagian-bagian yang disebutkan sumber rujukan.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tanpa adanya paksaan dari siapapun.

Malang, 05 Desember 2024

Yang menyatakan,



Nimas Dewi Lestari

NIM: 220504220007

KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur kehadirat Tuhan Yang Maha Esa yang telah memberikan rahmat dan karunia-Nya, sehingga penulis diberikan kelancaran dalam menyelesaikan tesis dengan judul “Pengaruh *Environmental Performance, Islamic Social Reporting and Islamic Corporate Governance* Terhadap *Company’s Market Value* dengan Moderasi *Financial Performance* (Studi Pada Perusahaan yang ter-*Screening* Indeks ISSI dan ESGS Kehati di Indonesia periode 2021-2023)”. Penulisan tesis ini sebagai salah satu syarat guna memperoleh gelar Magister Ekonomi dari Pascasarjana Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.

Penulisan tesis ini tidak akan terselesaikan tanpa bantuan dari banyak pihak. Sebagai penulis, saya menyadari atas keterbatasan kemampuan yang saya miliki sehingga penulis juga menyadari bahwa masih banyak kekurangan di dalamnya. Ucapan rasa hormat dan terima kasih atas segala kepedulian mereka yang telah memberikan bantuan, baik moril, kritik, saran, masukan, dorongan semangat, doa maupun pemikiran dalam penulisan tesis ini. Oleh karena itu, perkenankan penulis secara khusus mengucapkan terima kasih kepada:

1. Allah SWT yang telah memberikan rahmat, hidayah dan kemudahan-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini dengan baik dan lancar.
2. Prof. Dr. H. M. Zainuddin, M.A., selaku rektor Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang, dan para pembantu rektor, atas segala layanan dan fasilitas yang telah diberikan selama penulis menempuh studi.

3. Prof. Dr. H. Wahidmurni, M.Pd., selaku direktur Pascasarjana Universitas Islam Negeri Maulanan Malik Ibrahim Malang, atas segala layanan dan fasilitas yang telah diberikan selama penulis menempuh studi.
4. Eko Suprayitno, SE., M.Si., Ph.D selaku ketua Program Studi Magister Ekonomi Syariah Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang atas motivasi, koreksi dan kemudahan pelayanan studi.
5. Dr. Hj. Nanik Wahyuni, SE., M.Si., Ak. CA., selaku Pembimbing I yang telah membimbing, memberi saran, kritik, dan koreksi dalam penulisan tesis ini.
6. Dr. Hj. Meldona, SE., M.M., Ak., selaku Pembimbing II yang telah membimbing, memberi saran, kritik, dan koreksi dalam penulisan tesis ini
7. Segenap bapak dan ibu dosen Program Studi Magister Ekonomi Syariah Universitas Maulana Malik Ibrahim Malang yang telah memberikan ilmu yang bermanfaat bagi penulis selama menempuh studi
8. Kedua orang tua dan keluarga tercinta yang dengan sabar selalu mendidik, mengarahkan, memotivasi dan mendoakan yang terbaik.
9. Semua pihak yang membantu dalam proses penulisan tesis ini yang tidak bisa disebutkan satu per satu oleh penulis.
10. Dan terakhir, saya ingin berterima kasih kepada diri saya, karena telah melakukan semua kerja keras ini dan tidak pernah berhenti untuk terus melangkah meskipun banyak rintangan dan selalu melakukan yang terbaik dalam hidup.

Akhir kata kepada semua pihak yang telah membantu selesainya skripsi ini, penulis ucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya. Semoga Allah SWT

mencatatnya sebagai amal baik dan membalasnya lebih baik lagi. Semoga tesis ini dapat memberikan manfaat bagi semua kalangan.

Malang, 05 Desember 2024

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Nimas Dewi Lestari', written over a horizontal line.

Nimas Dewi Lestari

MOTTO

*“Selalu libatkan Allah dalam setiap langkah kita, karena sungguh dengan-Nya
semua akan terasa mudah”*

فَإِنَّ مَعَ الْعُسْرِ يُسْرًا إِنَّ مَعَ الْعُسْرِ يُسْرًا

*“Maka, sesungguhnya beserta kesulitan ada kemudahan. Sesungguhnya beserta
kesulitan ada kemudahan” (Al-Insyirah 5-6).*

PERSEMBAHAN

Bismillahirrahmanirrahim

*Dengan segala kerendahan hati dan terima kasih yang tiada terhingga aku
persembahkan karyaku yang sederhana ini kepada:*

*Orang-orang yang hebat, orang-orang yang kuat dan orang-orang yang begitu
luar biasa*

*Ayah, Ibu, Adik-adik ku serta keluarga besar yang selalu memberikan dukungan,
do'a dan harapan besar kepada saya.*

*Sahabat dan teman-teman tercinta, terimakasih sudah memberikan banyak saran
yang sangat berguna*

Almamater tercinta Pascasarjana Universitas Islam Negeri Maulana Malik

Ibrahim Malang

ABSTRAK

Lestari, Nimas Dewi, 2024, Pengaruh *Environmental Performance, Islamic Social Reporting and Islamic Corporate Governance* Terhadap *Company's Market Value* dengan Moderasi *Financial Performance* (Studi Pada Perusahaan yang ter-*Screening* Indeks ISSI dan ESGS Kehati di Indonesia periode 2021-2023), Pembimbing I: Dr. Hj. Nanik Wahyuni, SE., M.Si., Ak. CA., Pembimbing II: Dr. Hj. Meldona, SE., M.M., Ak.

Kata Kunci: Environmental Performance, Islamic Social Reporting, Islamic Corporate Governance, Company's Market Value, Financial Performance

Market value merupakan salah satu pendekatan nilai perusahaan yang memberikan penilaian yang lebih akurat dalam pengambilan keputusan para pemangku kepentingan, serta menentukan daya tarik dan kesehatan finansial bagi perusahaan publik. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Environmental Performance (EP), Islamic Social Reporting (ISR) and Islamic Corporate Governance (ICG)* Terhadap *Company's Market Value (MV)* dengan Moderasi *Financial Performance (FP)*. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode *Moderated Regression Analysis (MRA)*. Objek yang diteliti adalah perusahaan yang ter-*screening* indeks ISSI dan ESGS Kehati periode 2021-2023. Adapun pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*, sehingga diperoleh sampel sebanyak 16 perusahaan dengan total sampel selama periode penelitian adalah 48.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa (1) EP berpengaruh signifikan terhadap MV dengan arah pengaruh negatif (2) ISR tidak berpengaruh signifikan terhadap MV dengan arah pengaruh negatif (3) ICG berpengaruh signifikan terhadap MV dengan arah pengaruh negatif (4) FP dapat memoderasi pengaruh EP terhadap MV secara signifikan dengan arah pengaruh positif (5) FP dapat memoderasi pengaruh ISR terhadap MV secara signifikan dengan arah pengaruh positif (6) FP tidak dapat memoderasi pengaruh ICG terhadap MV dengan arah pengaruh negatif. Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa tingkat FP merupakan faktor penting yang harus diperhatikan dalam mengimplementasikan EP, ISR dan ICG dalam perusahaan. Hal ini dikarenakan stabilitas keuangan yang baik memungkinkan perusahaan untuk berinvestasi lebih optimal dalam praktik keberlanjutan lingkungan, tanggungjawab sosial dan tata kelola perusahaan berbasis nilai Islami secara efektif, sehingga mampu memperkuat reputasi dan daya saing perusahaan dalam jangka panjang.

ABSTRACT

Lestari, Nimas Dewi, 2024, The Influence of Environmental Performance, Islamic Social Reporting and Islamic Corporate Governance on Company's Market Value with Financial Performance Moderation (Study on Companies Screened by the ISSI Index and ESG Kehati in Indonesia for the 2021-2023 Period), Supervisor I: Dr. Hj. Nanik Wahyuni, SE., M.Si., Ak. CA., Supervisor II: Dr. Hj. Meldona, SE., M.M., Ak.

Keywords: Environmental Performance, Islamic Social Reporting, Islamic Corporate Governance, Company's Market Value, Financial Performance

Market value is a corporate value approach that provides a more accurate assessment of *stakeholder* decision-making and determines public companies' attractiveness and financial health. This study, which employs a rigorous quantitative approach with the Moderated Regression Analysis (MRA) method, aims to analyze the influence of Environmental Performance (EP), Islamic Social Reporting (ISR), and Islamic Corporate Governance (ICG) on a Company's Market Value (MV) with Financial Performance Moderation (FP). The Object of research is companies that are screened for the ISSI and ESGS Kehati indices for the 2021-2023 period. This study uses a purposive sampling technique, ensuring a robust sample of 16 companies was obtained with a total sample of 48 during the research period.

The results of this study show that (1) EP has a significant effect on MV with a negative influence direction, (2) ISR does not have a significant effect on MV with a negative influence direction, (3) ICG has a significant effect on MV with a negative influence direction (4) FP can moderate the influence of EP on MV significantly with a positive influence direction (5) FP can moderate the influence of ISR on MV significantly with a positive influence direction (6) FP cannot moderate the influence of ICG on MVs with a negative influence. The results of this study explain that the FP level is an essential factor that must be considered when implementing EP, ISR, and ICG in the company. This is because good financial stability allows companies to invest more optimally in environmental sustainability practices, social responsibility, and corporate governance based on Islamic values, thereby strengthening the company's reputation and competitiveness in the long term.

مخلص البحث

ليستاري، نيماس دبيوي، 2024، تأثير الأداء البيئي والتقارير الاجتماعية الإسلامية وحوكمة الشركات الإسلامية على القيمة السوقية للشركة ذات الأداء المالي المعتدل) دراسة الشركات التي تم فحصها على مؤشر ISSI و ESGS Kehati في إندونيسيا للفترة 2021-2023، المشرف الأول: نانينك واهيوني، المشرف الثاني: ميلدونا.

الكلمات المفتاحية: الأداء البيئي، التقارير الاجتماعية الإسلامية، حوكمة الشركات الإسلامية، القيمة السوقية للشركة، الأداء المالي

القيمة السوقية هي أحد مناهج القيمة المؤسسية التي توفر تقييماً أكثر دقة لعملية صنع القرار لأصحاب المصلحة، فضلاً عن تحديد جاذبية الشركات العامة وصحتها المالية. تهدف هذه الدراسة إلى تحليل تأثير الأداء البيئي (EP) والتقارير الاجتماعية الإسلامية (ISR) وحوكمة الشركات الإسلامية (ICG) على القيمة السوقية للشركة (MV) مع اعتدال الأداء المالي (FP). تستخدم هذه الدراسة نهجاً كميًا مع طريقة تحليل الانحدار المعتدل (MRA). الهدف من البحث هو الشركات التي يتم فحصها لمؤشرات ISSI و ESGS Kehati للفترة 2021-2023. يستخدم أخذ العينات في هذه الدراسة تقنية أخذ العينات الهادفة، بحيث تم الحصول على عينة من 16 شركة بعينة إجمالية قدرها 48 خلال فترة البحث.

تظهر نتائج هذه الدراسة أن (1) EP له تأثير كبير على MV مع اتجاه تأثير سلبي (2) ISR ليس له تأثير كبير على MV مع اتجاه تأثير سلبي (3) ICG له تأثير كبير على MV مع اتجاه تأثير سلبي (4) يمكن أن يعزز FP بشكل كبير تأثير EP على MV في اتجاه إيجابي (5) يمكن أن يعزز FP بشكل كبير تأثير ISR على MV في اتجاه إيجابي (6) لا يمكن لـ FP تقوية تأثير ICG على MV في اتجاه سلبي.. توضح نتائج هذه الدراسة أن مستوى FP هو عامل مهم يجب مراعاته عند تنفيذ EP و ISR و ICG في الشركة. وذلك لأن الاستقرار المالي الجيد يسمح للشركات بالاستثمار على النحو الأمثل في ممارسات الاستدامة البيئية والمسؤولية الاجتماعية وحوكمة الشركات القائمة على القيم الإسلامية بشكل فعال، وبالتالي تعزيز سمعة الشركة وقدرتها التنافسية على المدى الطويل.

DAFTAR ISI

COVER	ii
LEMBAR PERSETUJUAN	iii
LEMBAR PENGESAHAN UJIAN TESIS	iv
SURAT PERNYATAAN ORISINALITAS PENELITIAN.....	v
KATA PENGANTAR.....	vi
MOTTO	ix
PERSEMBAHAN.....	x
ABSTRAK	xi
ABSTRACT	xii
مخلص البحث	xiii
DAFTAR ISI.....	xiv
DAFTAR GAMBAR	xvi
DAFTAR TABEL	xvii
PEDOMAN TRANSLITERASI	xviii
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang.....	1
B. Rumusan Masalah.....	16
C. Tujuan Pembahasan	16
D. Manfaat Penelitian.....	17
E. Definisi Operasional Penelitian	18
BAB II KAJIAN PUSTAKA	
A. Penelitian Terdahulu	20
B. Kajian Teori	26
C. Kajian Keislaman Variabel Penelitian	39
D. Hipotesis Penelitian	55
BAB III METODE PENELITIAN	
A. Paradigma dan Pendekatan Penelitian.....	70
B. Objek Penelitian	70
C. Populasi dan Sampel.....	71

D. Jenis dan Sumber Data	75
E. Teknik Pengumpulan Data.....	75
F. Instrumen Penelitian.....	76
G. Analisis Data.....	77
BAB IV HASIL PENELITIAN	
A. Gambaran Objek Penelitian.....	87
B. Statistik Deskriptif.....	92
C. Uji Pemilihan Model Penelitian	94
D. Uji Asumsi Klasik.....	100
E. Uji Kelayakan Model Penelitian.....	108
BAB V PEMBAHASAN	
A. Pengaruh <i>Environmental Performance</i> Terhadap <i>Company's Market Value</i>	118
B. Pengaruh <i>Islamic Social Reporting</i> Terhadap <i>Company's Market Value</i>	121
C. Pengaruh <i>Islamic Corporate Governance</i> Terhadap <i>Company's Market Value</i>	124
D. Pengaruh <i>Environmental Performance</i> Terhadap <i>Company's Market Value</i> Dengan Moderasi <i>Financial Performance</i>	127
E. Pengaruh <i>Islamic Social Reporting</i> Terhadap <i>Company's Market Value</i> Dengan Moderasi <i>Financial Performance</i>	128
F. Pengaruh <i>Islamic Corporate Governance</i> Terhadap <i>Company's Market Value</i> Dengan Moderasi <i>Financial Performance</i>	130
BAB VI PENUTUP	
A. Kesimpulan.....	134
B. Saran.....	136
DAFTAR PUSTAKA.....	139
LAMPIRAN.....	178

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Data indeks <i>performance</i> ISSI Periode 2021-2023	4
Gambar 1.2 <i>Historical Performance</i> Indeks ESGS Kehati dan JCI/IHSG.....	12
Gambar 2.1 Model Konseptual Penelitian	74
Gambar 4.1 Perkembangan Saham Syariah di Indonesia	89
Gambar 4.2 Uji Normalitas <i>Jarque-Bera</i> Model Penelitian Pertama	101
Gambar 4.3 Uji Normalitas <i>Jarque-Bera</i> Model Penelitian Kedua	105

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Kajian Empiris	20
Tabel 2.2 Pokok Item Pengungkapan ISR	34
Tabel 3.1 Kriteria Pengambilan Sampel	74
Tabel 3.2 Daftar Perusahaan Sampel	74
Tabel 3.3 Penjabaran Variabel Penelitian.....	76
Tabel 4.1 Statistik Deskriptif	92
Tabel 4.2 Uji <i>Chow</i> Model Persamaan Pertama	95
Tabel 4.3 Uji <i>Hausman</i> Model Persamaan Pertama	96
Tabel 4.4 Uji <i>Langrange</i> Multiplier Model Persamaan Pertama	97
Tabel 4.5 Uji <i>Chow</i> Model Persamaan Kedua	98
Tabel 4.6 Uji <i>Hausman</i> Model Persamaan Kedua	99
Tabel 4.7 Uji <i>Langrange</i> Multiplier Model Persamaan Kedua.....	100
Tabel 4.8 Uji Multikolinearitas Model Persamaan Pertama	102
Tabel 4.9 Uji Heteroskedastisitas Model Persamaan Pertama	103
Tabel 4.10 Uji Autokorelasi Model Persamaan Pertama	104
Tabel 4.11 Uji Multikolinearitas Model Persamaan Kedua	106
Tabel 4.12 Uji Heteroskedastisitas Model Persamaan Kedua.....	107
Tabel 4.13 Uji Autokorelasi Model Persamaan Kedua	108
Tabel 4.14 Uji Hipotesis (Uji t) Model Persamaan Pertama.....	109
Tabel 4.15 Uji Koefisien Determinasi Model Persamaan Pertama.....	112
Tabel 4.16 Uji Hipotesis (Uji t) Model Persamaan Kedua	113
Tabel 4.17 Uji Koefisien Determinasi Model Persamaan Kedua	116
Tabel 4.18 Rangkuman Hasil Uji Hipotesis	116

PEDOMAN TRANSLITERASI

Pengalihan huruf Arab-Indonesia dalam naskah ini didasarkan atas Surat Keputusan Bersama (SKB) Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia, tanggal 22 Januari 1988, No. 158/1987 dan 0543.b/U/1987, sebagaimana yang tertera dalam buku Pedoman Transliterasi Bahasa Arab (*A Guide to Arabic Tranliteration*), INIS Fellow 1992.

A. Konsonan

Arab	Latin	Arab	Latin
ا	a	ط	Th
ب	b	ظ	Zh
ت	t	ع	'
ث	ts	غ	Gh
ج	j	ف	F
ح	h	ق	Q
خ	kh	ك	K
د	d	ل	L
ذ	dz	م	M
ر	r	ن	N
ز	z	و	W
س	s	ه	H
ش	sy	ء	'
ص	sh	ي	Y
ض	dl		

B. Vokal Panjang dan Diftong

Arab	Latin	Arab	Latin
آ	â (a panjang)	أُو	Aw
إِي	î (i panjang)	أَي	ay
أُو	û (u panjang)		

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar belakang

Pasar Modal syariah Indonesia masih terus mencatatkan pertumbuhan yang positif, hal ini sebagaimana ditunjukkan dengan peningkatan nilai kapitalisasi pasar Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada tahun 2023 yang tumbuh sebesar 22.92% secara *year-to-date* dan tumbuh sebesar 29.19% selama lima tahun terakhir (Otoritas Jasa Keuangan (OJK), 2023). Pertumbuhan tersebut didukung oleh meningkatnya jumlah perusahaan tercatat dalam pasar modal syariah Indonesia, di mana pada Desember 2023, tercatat 637 emiten yang telah terdaftar dalam pasar modal Indonesia (Otoritas Jasa Keuangan (OJK), 2023). Hal ini secara langsung maupun tidak langsung mencerminkan bahwa persaingan antar perusahaan yang terdaftar dalam pasar modal syariah di Indonesia semakin kompleks. Perusahaan juga dituntut untuk mampu bersaing di tengah perkembangan yang semakin kompetitif tersebut (Piasti & Suswandoyo, 2022). Dengan demikian, perusahaan harus lebih memperhatikan kinerja dan strategi mereka agar dapat meningkatkan nilai dan daya saing perusahaan di pasar modal.

Nilai perusahaan menunjukkan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan manajemen perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dipercayakan pada perusahaan, baik pada masa kini maupun proyeksi masa depan (Abisola & Akinsulere, 2019; Blajer-Gołębiewska, 2021; Giannetti *et al*, 2022; Handoyo *et al*, 2021; S. S. Putri *et al*, 2023). Bagi seorang manajer, nilai

perusahaan merupakan tolok ukur atas prestasi kerja yang telah dicapainya (Andreas & Gumanti, 2022). Peningkatan nilai perusahaan menunjukkan peningkatan kinerja perusahaan (Laksitaputri, 2012). Secara tidak langsung hal tersebut dipandang sebagai suatu kemampuan untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan perusahaan (Ratnaningtyas *et al*, 2021; Tarczyński *et al*, 2020). Pengukuran nilai perusahaan dapat menggunakan beberapa metode pendekatan, antara lain yaitu metode rasio tingkat laba, kapitalisasi proyeksi laba, diskonto arus kas, pertumbuhan dividen, pendekatan aktiva, pendekatan harga saham dan pendekatan *economic value added* (Utomo, 2019).

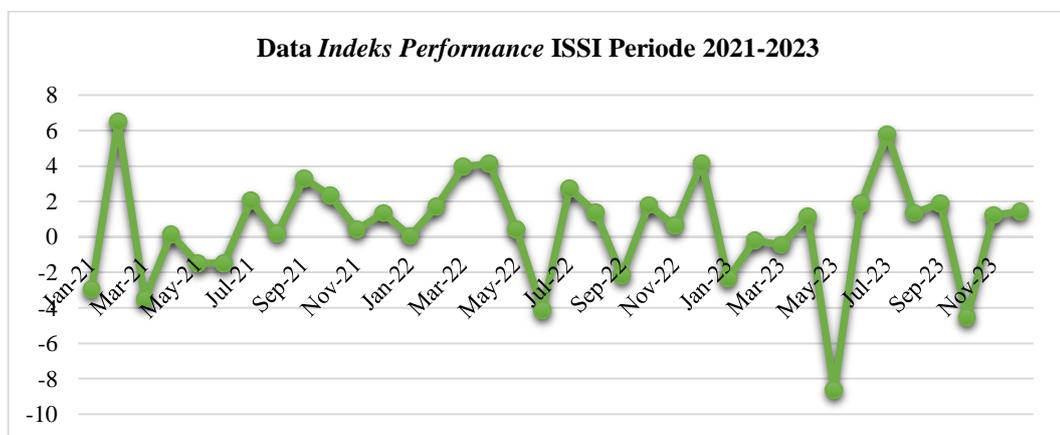
Lebih lanjut, pengukuran nilai perusahaan dapat dilakukan dengan menggunakan rasio penilaian atau rasio nilai pasar (*market value*) (Indrarini, 2019). *Market value* merupakan indikator yang lebih dinamis dan relevan dalam mengevaluasi nilai suatu perusahaan di pasar (Gunawan *et al*, 2022; Kutsyk *et al*, 2019). *Company's market value* memberikan penilaian yang lebih akurat dalam pengambilan keputusan ekonomi, hal ini didasarkan pada penilaian pasar yang tidak hanya menilai berdasarkan aset perusahaan, akan tetapi menilai secara keseluruhan pada perusahaan (Latifah, 2021; Sunnucks, 2021). Dalam hal ini, penilaian *company's market value* tersebut membantu mengidentifikasi kekuatan dan kelemahan perusahaan secara menyeluruh sehingga memberikan gambaran yang lebih realistis tentang posisi dan potensi perusahaan di masa depan (Anggara *et al*, 2021).

Market Value merupakan tingkat keberhasilan kinerja perusahaan yang direfleksikan melalui fluktuasi harga saham perusahaan, yakni semakin tinggi harga saham perusahaan maka tingkat *market value* perusahaan akan semakin meningkat (Asante-Darko *et al*, 2018; Suhadak *et al*, 2019). *Market value* dapat diukur berdasarkan rasio *Price to Earning Ratio* (PER), rasio ini menunjukkan hasil perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan laba per lembar saham (Ferniawan *et al*, 2024; Neldi *et al*, 2023; Sihaloho & Rochyadi, 2021). Berdasarkan rasio ini, calon investor dapat mengetahui harga wajar dari sebuah saham sesuai dengan kondisi saat ini (Sondakh & Morasa, 2019). Pendekatan ini juga memberikan gambaran terkait perspektif investor dalam melihat potensi masa depan sebuah perusahaan berdasarkan kinerja saat ini dan pertumbuhannya, terutama bagi perusahaan publik, di mana *market value* dapat mengalami tingkat fluktuasi yang cukup signifikan, sehingga mampu mencerminkan perubahan sentimen pasar (B. Ahmed, 2020; Guo *et al*, 2017; Loekito & Setiawati, 2021). Dengan demikian, pendekatan *market value* ini penting karena mencerminkan pandangan eksternal dan objektif tentang kinerja perusahaan dalam menghasilkan keuntungan.

Market value memainkan peran penting dalam menentukan daya tarik dan kesehatan finansial bagi perusahaan publik (Gordon *et al*, 2024). Berdasarkan data historis kinerja indeks pada perusahaan publik yang terdaftar dalam indeks saham syariah Indonesia (ISSI) periode Januari 2021-Desember 2023 menunjukkan bahwa terjadi perubahan dinamis pada valuasi ISSI (lihat gambar 1) (Indonesia Stock Exchange (IDX), 2023). Berdasarkan gambar 1.

dapat dijelaskan bahwa tingkat kinerja indeks ISSI mengalami fluktuasi yang cukup signifikan. Pada awal tahun 2021 tingkat kinerja indeks menunjukkan peningkatan seiring dengan pemulihan ekonomi pasca-pandemi covid-19 (Nur Halimah Tus Sa'diyah & Sulfitri, 2024). Namun, hingga Desember 2023, kinerja indeks ISSI masih menunjukkan kinerja yang cukup fluktuatif dan menunjukkan tren yang menurun. Berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan bahwa fluktuasi tingkat kinerja indeks tersebut mencerminkan perubahan persepsi investor terhadap prospek keuntungan perusahaan di masa depan, sehingga penurunan ini bisa mengindikasikan bahwa terdapat kekhawatiran investor terhadap potensi penurunan laba atau peningkatan risiko (Neldi *et al*, 2023). Dengan demikian, diperlukan pendekatan analisis yang komprehensif, khususnya bagi investor dan pemangku kepentingan, sehingga dapat membuat keputusan yang terinformasi dan dapat mengelola risiko dengan efektif serta dapat memaksimalkan potensi keuntungan yang diperoleh.

Gambar 1.1 Data Indeks Performance ISSI Periode 2021-2023



Sumber: idx.co.id (data diolah)

Terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi *company's market value*, baik dari sisi eksternal maupun internal perusahaan. *Environmental performance* merupakan faktor eksternal yang dapat mempengaruhi *company's market value* (Fauzi, 2022; Fikriyah & Wijayanti, 2023; Khanifah *et al*, 2020). Hal ini dikarenakan kinerja operasional perusahaan dapat memberikan dampak yang negatif terhadap faktor lingkungan (Abrams *et al*, 2021). Menurut Albertini (2016), kinerja lingkungan adalah konsep yang berkaitan dengan polusi, konsumsi energi, dan kebijakan lingkungan yang dilakukan oleh perusahaan. Pencemaran lingkungan merupakan salah satu dampak lingkungan yang disebabkan oleh perusahaan (Ukaogo *et al*, 2020). Dalam hal ini, Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan (KLHK) turut berkontribusi untuk memperbaiki kualitas lingkungan hidup secara kontinyu, salah satunya adalah dengan memberikan penilaian terkait kinerja lingkungan perusahaan melalui *Public Disclosure Program for Environmental Compliance* (PROPER) (Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan (KLHK), 2018).

Penilaian dan pengungkapan *environmental performance* pada perusahaan telah menjadi nilai tambah bagi investor dan konsumen (Darmayoga *et al*, 2020; Dewi *et al*, 2023; Ifada *et al*, 2021). Dalam hal ini, perusahaan yang mengungkapkan *environmental performance* menunjukkan komitmen perusahaan terhadap lingkungan sekitar dan upaya untuk meminimalkan dampak negatif dari proses bisnis yang tidak ramah lingkungan (Ani, 2021; Nur & Panggabean, 2023; Wibawa & Khomsiyah, 2022). Dengan adanya penilaian dan pengungkapan tersebut, perusahaan akan memperoleh

reputasi yang positif dari investor dan dapat memperkuat posisi kompetitif mereka di pasar sehingga dapat meningkatkan permintaan saham dan pada akhirnya dapat memaksimalkan nilai pasar perusahaan (Alsayegh *et al*, 2020; Lin & Qamruzzaman, 2023). Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang meneliti terkait pengaruh *environmental performance* terhadap nilai pasar perusahaan yaitu (Refani & Dewi, 2020; Saputra & Murwaningsari, 2021; Sugiyanto & Alinsari, 2022; Wibawa & Khomsiyah, 2022). Selain itu, juga terdapat penelitian yang membahas bahwa tidak terdapat pengaruh antara *environmental performance* terhadap nilai pasar perusahaan yaitu (Jeanice & Kim, 2023; Latifah, 2021; Lu *et al*, 2021).

Faktor eksternal lain yang dapat mempengaruhi *company's market value* adalah faktor sosial perusahaan (Muliati *et al.*, 2021; Nuansari *et al.*, 2020). Howard R Bowen (2013) menyatakan bahwa tanggung jawab sosial perusahaan mencakup beberapa faktor yang menjelaskan bagaimana perusahaan menjalankan kebijakan sesuai dengan nilai-nilai yang ada di masyarakat. Tanggung jawab sosial perusahaan tidak hanya mencakup aspek ekonomi dan hukum, namun juga melibatkan dimensi filantropis yang berfokus pada kontribusi perusahaan terhadap kesejahteraan masyarakat (Ridlo *et al*, 2023). Melalui kegiatan dalam dimensi filantropis tersebut, perusahaan tidak hanya berperan dalam pertumbuhan ekonomi, tetapi juga turut serta dalam upaya meningkatkan kualitas hidup masyarakat dan memperkuat hubungan dengan komunitas lokal serta pemangku kepentingan lainnya (Mandina *et al*, 2014; Yousefian *et al*, 2023). Penelitian dalam ranah tanggung jawab sosial

secara syariah diukur berdasarkan indeks *Islamic social reporting* (ISR) yang dikembangkan berdasarkan *Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institution* (AAOIFI) oleh beberapa peneliti, salah satunya yaitu Hanifa (2002).

Indeks ISR merupakan pengembangan dari *social reporting* yaitu pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan yang meliputi harapan masyarakat terhadap perusahaan dalam aspek perekonomian secara umum dan secara khusus dalam aspek spiritual (B. T. Cahya, 2021; Farida *et al*, 2022; Haniffa, 2002; Haryono, 2022). Dengan adanya pengungkapan terkait kegiatan sosial tersebut, maka perusahaan turut memberikan gambaran yang lebih komprehensif tentang kinerja dan komitmen perusahaan terhadap masyarakat (Alsayegh *et al*, 2020; Glennisa *et al*, 2024). Hal tersebut kemudian dapat memperkuat citra dan reputasi perusahaan di mata publik, investor dan pemangku kepentingan lainnya (Rahmantari, 2021). Reputasi yang baik, terutama dalam hal tanggung jawab sosial, sering kali meningkatkan kepercayaan dan loyalitas konsumen, yang pada gilirannya dapat mendorong nilai pasar perusahaan (Araújo *et al*, 2023; Castro-González *et al*, 2021; Tran, 2022). Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang menunjukkan bahwa pelaporan kegiatan sosial perusahaan memberikan dampak terhadap nilai pasar perusahaan yaitu (Adiwijaya *et al*, 2023; Kamiliya & Aliamin, 2022; Maharani, 2022; Rosmiasih & Ersyafdi, 2023). Namun terdapat juga penelitian yang mengungkapkan bahwa kegiatan sosial perusahaan tidak memberikan dampak

terhadap nilai pasar perusahaan yaitu (Iazzolino *et al*, 2023; Jan *et al*, 2021; Nurim *et al*, 2022).

Adapun faktor internal yang dapat mempengaruhi nilai pasar perusahaan yaitu *corporate governance* (Indrawati & Sulistyowati, 2022; Lubis *et al*, 2024; Radhitiya & Purwanto, 2017). Tata kelola perusahaan tersebut menjadi semakin penting seiring dengan meningkatnya kompleksitas perusahaan (Bui & Krajcsák, 2024; Elhabib *et al*, 2015; Pirson & Turnbull, 2016). Implementasi tata kelola perusahaan yang baik memiliki peran penting dalam upaya menanggulangi terjadinya *fraud* pada operasional perusahaan seperti terjadinya kasus manipulasi data laporan keuangan, penyuapan dan korupsi (Febryanto & Yusbardini, 2023; Irfan Florid *et al*, 2023). Pengelolaan perusahaan yang baik menekankan upaya perusahaan untuk menaikkan ketercapaian usaha dan akuntabilitas perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan dalam jangka panjang berdasarkan prinsip transparansi, independensi, akuntabilitas, tanggung jawab dan keadilan (Ayuba, 2021; S & Zainal, 2023; Tijow & Hayat, 2021; Tjahjadi *et al*, 2021). Dengan demikian, penerapan tata kelola perusahaan tersebut, dapat mendorong terbentuknya pola kerja manajemen yang bersih, transparan dan profesional.

Konsep tata kelola perusahaan yang baik dan berdasarkan pada prinsip syariah disebut dengan *Islamic corporate governance* (ICG) (Mukhtaruddin *et al*, 2022; Najib & Rini, 2019). Konsep ICG lebih luas dan komprehensif dibandingkan dalam konsep tata kelola secara konvensional (S. Ahmed *et al*, 2016; Anwari & Dzikrulloh, 2023; Pahlevi, 2022). Dalam Islam, implementasi

ICG tidak hanya sebagai bentuk pertanggungjawaban manajemen terhadap pemegang saham saja, namun lebih pada kebutuhan dasar setiap muslim untuk menjalankan syariah Islam secara utuh dan sempurna, sesuai dengan prinsip Islam (Atiqah & Rahma, 2018; Isbah *et al*, 2024; Prabowo, 2019). Dengan demikian, implementasi ICG sebagai landasan awal dalam menjalankan manajemen internal perusahaan diharapkan mampu mengurangi tindakan penipuan oleh kelompok yang tidak bertanggung jawab (Sardiyo & Martini, 2021). Manajemen internal perusahaan yang berjalan dengan baik akan berdampak pada peningkatan kinerja perusahaan, yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai pasar perusahaan (Azizah & Priyadi, 2016). Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang meneliti terkait pengaruh *corporate governance* terhadap nilai pasar perusahaan yaitu (Butt *et al*, 2022; Nurim *et al*, 2022; Qoyum *et al*, 2022). Selain itu, terdapat beberapa penelitian terdahulu yang membahas bahwa tidak terdapat pengaruh antara *corporate governance* terhadap nilai pasar perusahaan yaitu (Haryati *et al*, 2024; Jan *et al*, 2021; Mutamimah *et al*, 2021).

Dalam upaya mengintegrasikan prinsip-prinsip *environmental, social and governance* (ESG) dalam operasional perusahaan, perusahaan turut menunjukkan komitmen terhadap praktik bisnis yang berkelanjutan dan bertanggung jawab, yang dapat meningkatkan reputasi dan kepercayaan di antara investor dan pemangku kepentingan lainnya (Frecilia Adenina *et al*, 2024). Namun, di sisi lain, besarnya biaya yang dibutuhkan untuk mengimplementasikan ESG menjadi salah satu faktor yang dapat

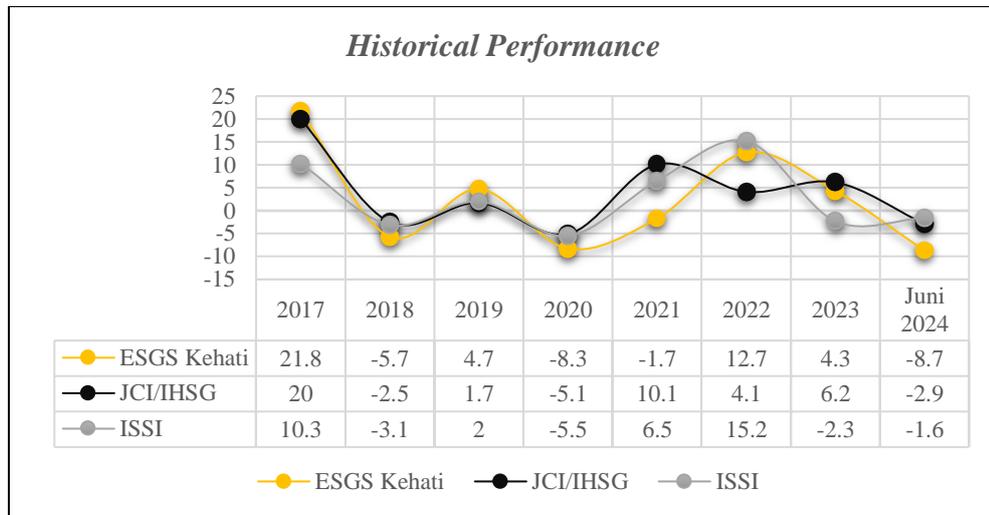
mempengaruhi penilaian perusahaan (Lee & Suh, 2022; Tao *et al*, 2022). Dalam hal tersebut, perusahaan dituntut untuk memiliki kinerja keuangan yang baik, sehingga dapat memaksimalkan nilai pasar perusahaan (Ahadiya, 2021; Koko Safitri, 2021). Kinerja keuangan merefleksikan keberhasilan manajemen perusahaan dalam mengelola keuangannya pada suatu periode tertentu, yang biasanya diukur dengan indikator profitabilitas perusahaan (Yuniastuti & Nasyaroeka, 2017).

Profitabilitas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas normal bisnisnya (Kasmir, 2018). Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi mampu meyakinkan investor bahwa perusahaan mampu bertahan dalam persaingan, hal ini dapat mendatangkan respon yang positif dari investor, sehingga mampu meningkatkan nilai pasar perusahaan (Aydoğmuş *et al*, 2022; Loeis & Alexander, 2023). Adapun beberapa penelitian terdahulu yang membahas pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai pasar perusahaan diantaranya yaitu (Azhari & Sukmaningrum, 2021; K. D. Cahya & Riwoe, 2018; Negara *et al*, 2024). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan memainkan peran penting dalam penerapan ESG pada perusahaan. Ketika perusahaan menerapkan ESG dalam operasional perusahaan dan disertai dengan stabilitas kinerja keuangan perusahaan, maka nilai pasar perusahaan dapat meningkat.

Di Indonesia, tren ESG/SRI bukanlah hal yang baru, Bursa Efek Indonesia telah bekerja sama dengan *United Nations* berkaitan dengan *Sustainable Stock Exchange* (SSE) sejak tahun 2019 untuk mendorong

implementasi keuangan berkelanjutan pada perusahaan (Indonesia Stock Exchange (IDX), 2021b). Perkembangan tren investasi dengan fokus ESG ditunjukkan salah satunya adalah melalui peluncuran beberapa indeks saham yang berbasis ESG (*Environment, Social, and Governance*) selama beberapa tahun terakhir, salah satunya adalah indeks ESG *Sector Leaders* Kehati (ESGS Kehati), indeks yang diluncurkan ke pasar modal pada 20 Desember 2021. Indeks tersebut merupakan indeks yang berisikan saham-saham dengan hasil penilaian kinerja ESG di atas rata-rata serta memiliki likuiditas yang baik. Indeks ini memiliki tujuan untuk mendorong adanya bisnis yang *sustainable* serta memiliki kesadaran terhadap lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan yang baik atau disebut *Sustainable and Responsible Investment* (SRI) (Indonesia Stock Exchange (IDX), 2023). Berdasarkan data *historical performance* pada gambar 2. menunjukkan bahwa dalam beberapa tahun terakhir indeks IDX ESG *Sector Leaders* Kehati memiliki tren yang tidak linear dengan kinerja indeks IHSG. Berikut data perbandingan *historical performance* indeks ESG *Sector Leaders* Kehati, IHSG dan saham syariah selama periode 2017- Juni 2024 (Indonesia Stock Exchange (IDX), 2023).

Gambar 1.2 Historical Performance Indeks ESGS Kehati dan JCI/IHSG



Sumber: idx.co.id (data diolah)

Berdasarkan data pada gambar 2 tersebut, dapat disimpulkan bahwa kinerja indeks ESGS Kehati menunjukkan peningkatan yang cukup signifikan pada periode awal diluncurkan hingga akhir 2022, kinerja ini mampu mengungguli kinerja IHSG pada 2022 yang menunjukkan penurunan yang cukup signifikan. Namun, pada tahun 2023 hingga Juni 2024, terjadi penurunan yang cukup signifikan pada kinerja indeks tersebut. Tingkat volatilitas kinerja indeks ESGS Kehati tersebut memiliki linearitas dengan kinerja indeks ISSI (Indeks Saham Syariah Indonesia) yang menunjukkan tren kinerja yang sama. Tingkat volatilitas tersebut menunjukkan bahwa kedua indeks tersebut bisa bereaksi sama terhadap kondisi pasar dan ekonomi yang sama. Karena meskipun memiliki pendekatan yang berbeda, kedua indeks tersebut memiliki kesamaan yaitu dalam hal tanggung jawab sosial dan etika bisnis (Rahmaningsih, 2022).

Lebih lanjut, implementasi ESG pada dasarnya memiliki kesamaan dengan investasi berdasarkan prinsip-prinsip Islam, yakni dalam hal penekanan

terhadap investasi yang etis dan bertanggungjawab (Miftachurohmah *et al*, 2023). Hal tersebut dikarenakan dalam kedua prinsip tersebut sama-sama menekankan pentingnya keadilan sosial dan tata kelola yang baik dalam kegiatan bisnis, sehingga mendorong investasi yang tidak hanya menguntungkan secara finansial akan tetapi mengutamakan aspek keberlanjutan, keadilan dan kesejahteraan masyarakat dalam pengambilan keputusan investasi (Qoyum *et al*, 2022). Dengan adanya kesamaan prinsip tersebut, beberapa studi telah mencoba untuk mengkaji terkait konvergensi antara investasi syariah dan investasi ESG, diantaranya oleh (Haji Wahab & Mohamed Naim, 2022; Miftachurohmah *et al*, 2023; PwC, 2022; Qoyum *et al*, 2022).

Berdasarkan beberapa studi tersebut menyebutkan bahwa dengan adanya konvergensi tersebut dapat membuka peluang bagi investasi syariah untuk menjadi salah satu sektor investasi terbesar serta dominan di masa depan, serta turut mendorong pengembangan keuangan etis, memperluas penggunaan strategi investasi berkelanjutan dan membantu menciptakan sistem keuangan yang lebih adil dan berkelanjutan berdasarkan prinsip-prinsip syariah. Namun, di sisi lain, beberapa bukti empiris juga menyatakan bahwa perusahaan dengan *sharia screening* masih menunjukkan dampak negatif yang lebih banyak terhadap lingkungan daripada dampak positif (Hayat *et al.*, 2019; Kabir Hassan *et al.*, 2021; Mustafida & Fauziah, 2021; PwC, 2022). Menurut penelitian Hassan dan Harahap (2010), terdapat banyak perdebatan mengenai inkonsistensi dalam penyaringan saham syariah, di mana perusahaan yang

termasuk saham syariah adalah perusahaan yang tidak menunjukkan unsur riba, *gharar*, *maysir* atau produk yang tidak halal. Akan tetapi, perusahaan yang bertentangan dengan syariah dalam kegiatan operasional sehari-harinya tetap dapat diterima sebagai perusahaan syariah. Singkatnya, perusahaan yang berkontribusi terhadap masalah lingkungan atau sosial tetap dapat didaftar sebagai perusahaan yang sesuai dengan syariah.

Berdasarkan hal tersebut, dapat disimpulkan bahwa konvergensi faktor ESG dalam penyaringan saham syariah menjadi sangat penting. Penyaringan negatif yang saat ini dipraktikkan oleh keuangan Islam dapat ditingkatkan dengan penyaringan positif. Melalui integrasi ini, keuangan Islam tidak hanya akan mematuhi syariah tetapi juga bermanfaat bagi Lingkungan, Masyarakat, dan Tata Kelola (S. P. Lee, 2019). Namun di sisi lain meskipun beberapa penelitian telah mengungkapkan gagasan mengintegrasikan faktor-faktor ESG dan keuangan Islam masih menjadi bahan perdebatan dikalangan akademisi dan praktisi keuangan Islam (PwC, 2022). Dalam perspektif makro, mengintegrasikan faktor-faktor ESG ke dalam penyaringan Islam memberikan banyak manfaat seperti mewujudkan *maqashid syariah*, meningkatkan kualitas ekuitas Islam dan menciptakan lebih banyak instrumen investasi berkelanjutan (Haji Wahab & Mohamed Naim, 2022; Miftachurohmah *et al*, 2023; PwC, 2022; Qoyum *et al*, 2022). Namun, dari perspektif mikro, yaitu sudut pandang investor, masih perlu meyakinkan terkait kinerja perusahaan yang mengintegrasikan ESG dan keuangan Islam dapat memberikan kinerja yang lebih maksimal. Oleh karena itu, diperlukan penelitian untuk memberikan bukti

manfaat dari proses integrasi sharia *screening* dengan faktor ESG (*Islamic Sustainable and Responsible Investment/I-SRI*).

Berdasarkan uraian di atas, penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh *Environmental performance*, *Islamic social reporting*, dan *Islamic corporate governance* pada nilai pasar perusahaan dengan moderasi *financial performance* pada perusahaan yang ter-*screening* indeks ISSI dan ESGS Kehati. Penelitian ini didasarkan oleh adanya beberapa studi terdahulu juga masih menunjukkan adanya inkonsistensi penelitian terkait dengan penerapan ESG dalam meningkatkan nilai perusahaan. Namun, seiring dengan meningkatnya kesadaran akan pentingnya menjaga lingkungan, sosial dan tata kelola perusahaan yang baik, *sustainable investment* diharapkan dapat menjadi salah satu instrumen untuk menciptakan nilai tambah bagi perusahaan. Hal ini juga didasarkan oleh *sustainable and responsible investment (SRI)* merupakan pendekatan investasi berorientasi jangka panjang yang memadukan analisis fundamental dan keterlibatan dengan evaluasi faktor-faktor ESG untuk memperoleh keuntungan jangka panjang yang lebih baik bagi investor dan memberi manfaat bagi masyarakat dengan memengaruhi perilaku perusahaan (Abhayawansa & Tyagi, 2021; Bodhanwala & Bodhanwala, 2020; Eurosif, 2021; Haji Wahab & Mohamed Naim, 2022). Selain itu, penelitian ini juga didasarkan oleh adanya tren *sustainable investment* serta isu terkait konvergensi antara investasi syariah dengan SRI, namun masih terbatasnya kemungkinan konvergensi antara saham syariah dengan SRI. Hal ini dikarenakan beberapa studi yang menyebutkan bahwa saham syariah

menunjukkan dampak negatif yang lebih banyak dibandingkan dengan dampak positif yang dihasilkan, sehingga dengan adanya konvergensi tersebut juga diharapkan dapat meningkatkan peluang untuk menciptakan nilai tambah bagi perusahaan dalam berbagai aspek. Berdasarkan hal tersebut, penelitian ini menjadi menarik untuk dianalisis, terkait pengaruh implementasi aspek *sustainable and responsible investment* dalam menciptakan nilai pasar perusahaan pada perusahaan yang ter-*screening* syariah dan ESG.

B. Rumusan Masalah

1. Apakah *environmental performance* berpengaruh terhadap *company's market value*?
2. Apakah *Islamic social reporting* berpengaruh terhadap *company's market value*?
3. Apakah *Islamic corporate governance* berpengaruh terhadap *company's market value*?
4. Apakah *financial performance* dapat memoderasi variabel *environmental performance* dan *company's market value*?
5. Apakah *financial performance* dapat memoderasi variabel *Islamic social reporting* dan *company's market value*?
6. Apakah *financial performance* dapat memoderasi variabel *Islamic corporate governance* dan *company's market value*?

C. Tujuan Penelitian

1. Menganalisis pengaruh *environmental performance* terhadap *company's market value*.

2. Menganalisis pengaruh *Islamic social reporting* terhadap *company's market value*.
3. Menganalisis pengaruh *Islamic corporate governance* terhadap *company's market value*.
4. Menganalisis pengaruh *financial performance* dalam memoderasi variabel *environmental performance* dan *company's market value*.
5. Menganalisis pengaruh *financial performance* dalam memoderasi variabel *Islamic social reporting* dan *company's market value*.
6. Menganalisis pengaruh *financial performance* dalam memoderasi variabel *Islamic corporate governance* dan *company's market value*.

D. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat dan dampak yang positif bagi berbagai pihak dengan uraian sebagai berikut:

1. Manfaat teoritis

Diharapkan penelitian ini bisa menyampaikan penjelasan serta keikutsertaan dalam mengelaborasi keterkaitan variabel berikut, yaitu *environmental performance*, *islamic social reporting*, *islamic corporate governance*, *financial performance* dan *company's market value*.

2. Manfaat praktis

- a. Hasil dari penelitian diharapkan bisa menjadi bahan rujukan bagi investor dan calon investor yang akan berinvestasi atau sudah berinvestasi dalam pasar modal, serta menambah preferensi investor

untuk berinvestasi pada perusahaan yang berfokus pada *Islamic sustainable and responsible investment*.

- b. Hasil dari penelitian ini diharapkan bisa menjadi sebuah masukan tentang pentingnya penerapan integasi antara faktor syariah dan ESG dalam perusahaan serta pelaporan setiap kegiatan yang dilakukan oleh perusahaan yang menjadi salah satu preferensi investor untuk pengambilan keputusan investasi khususnya bagi investor yang berfokus pada *Islamic sustainable and responsible investment*.
- c. Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai salah satu kajian literatur, bahan rujukan, serta bahan evaluasi bagi para peneliti selanjutnya yang akan mengadakan penelitian yang sejenis maupun dengan tema yang serupa di masa mendatang.

E. Definisi operasional variabel

Untuk menyamakan persepsi dan menghindari perbedaan pemahaman terhadap istilah yang digunakan didalam penelitian, maka perlu adanya definisi operasional sebagai berikut:

1. *Company's market value*. Nilai pasar perusahaan merefleksikan kinerja emiten berdasarkan perspektif investor. Nilai pasar tersebut diukur berdasarkan rasio *Price to Earning Ratio* (PER) yang merefleksikan apresiasi pasar terhadap kinerja yang dilakukan emiten dalam menghasilkan laba.
2. *Environmental performance*. *Environmental performance* merupakan ukuran kinerja lingkungan perusahaan berdasarkan penilaian terkait

beberapa hal berikut, yaitu kepatuhan terhadap peraturan yang berlaku terkait pengelolaan lingkungan, penerapan sistem manajemen lingkungan yang efektif dan berkelanjutan, pengendalian pencemaran yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan, penggunaan sumber daya secara efisien serta pengelolaan limbah dan emisi yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan.

3. *Islamic social reporting (ISR)*. ISR merupakan indeks pengungkapan kinerja sosial perusahaan yang berlandaskan prinsip Islam. Pengungkapan tersebut mencakup beberapa tema yang dilakukan oleh perusahaan dengan mengintegrasikan prinsip syariah, yaitu tema pendanaan dan investasi, produk dan jasa, karyawan, masyarakat dan lingkungan hidup.
4. *Islamic corporate governance (ICG)*. ICG merupakan konsep pengelolaan manajemen perusahaan yang sejalan dengan prinsip-prinsip syariah. Penilaian ICG diukur berdasarkan indikator tata kelola syariah dan tata kelola secara umum (*Shariah and general governance*), diantaranya adalah adanya dewan pengawas syariah, unit kepatuhan syariah internal, unit audit syariah internal, dewan audit, dewan komite, pengendalian internal dan audit eksternal, manajemen risiko dan pemilik rekening dana investasi.
5. *Financial performance*. Kinerja keuangan perusahaan merefleksikan kapabilitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Kinerja keuangan diukur berdasarkan rasio profitabilitas yaitu rasio yang mengukur pendapatan perusahaan dalam suatu periode.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

A. Kajian Empiris

Beberapa peneliti terdahulu telah mencoba untuk meneliti dan memaparkan variabel yang digunakan peneliti dalam penelitian ini. Berikut ini disajikan beberapa penelitian tersebut:

Tabel 2.1

Kajian Empiris

No.	Peneliti & Judul	Variabel Penelitian	Teknik Analisis Data	Hasil Penelitian
1.	Soedjatmiko, Bambang Tjahjadi, Noorlailie Soewarno (2021) <i>Do Environmental Performance and Environmental Management Have A Direct Effect On Firm Value?</i>	X1: <i>Environmental performance</i> X2: <i>Environmental management</i> Y: <i>Firm value</i> Z: <i>Financial performance</i>	Kuantitatif <i>Path analysis</i>	<i>Environmental performance</i> tidak berpengaruh secara langsung terhadap <i>firm value</i> <i>Environmental management</i> berpengaruh secara langsung terhadap <i>firm value</i> <i>Environmental performance</i> dan <i>environmental management</i> memiliki pengaruh secara tidak langsung terhadap <i>firm value</i> melalui <i>financial performance</i> perusahaan
2.	Miranti Kencana Putri Efi Susanti (2023)	X1: Kinerja lingkungan, X2: biaya lingkungan,	Kuantitatif <i>moderation</i>	Kinerja lingkungan tidak memiliki pengaruh

	Kinerja Lingkungan, Biaya Lingkungan Dan Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating	Y: nilai perusahaan, M: profitabilitas	<i>regression analysis</i>	terhadap nilai perusahaan Biaya lingkungan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Variabel profitabilitas mampu memoderasikan korelasi kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan Variabel profitabilitas tidak bisa memoderasi korelasi biaya lingkungan terhadap nilai perusahaan
3.	Anna Melinda And Ratna Wardhani (2020) <i>The Effect Of Environmental, Social, Governance, And Controversies On Firms' Value: Evidence From Asia</i>	X: <i>environmental, social, governance (esg) index</i> Y: <i>firms' value</i>	Kuantitatif	Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa <i>esg-environmental, esg-social, dan esg-governance</i> , secara individual mempengaruhi nilai perusahaan. Studi ini menunjukkan bahwa memberikan pengungkapan pada aspek esg sangat penting, tidak hanya untuk meningkatkan nilai perusahaan tetapi juga untuk menunjukkan ketahanan dan keberlanjutan perusahaan.
4.	Dimas Satria Wibawa Khomsiyah (2022)	X1: Pengungkapan lingkungan,	Kuantitatif <i>moderate</i>	Pengungkapan dan kinerja lingkungan

	Pengaruh Lingkungan Yang Dimoderasi Oleh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Pandemi Covid-19	X2: Kinerja lingkungan Y: Nilai perusahaan M: Ukuran perusahaan	<i>regression analysis</i>	berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Ukuran perusahaan dapat memperkuat pengaruh positif dari pengungkapan lingkungan terhadap Nilai Perusahaan. Namun, ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan.
5.	Felicia, Nasrizal, Poppy Nurmayanti, Vince Ratnawati, And Novita Indrawati (2022) <i>The Effect Of Environmental, Social And Corporate Governance Disclosure On Firm Values: Empirical Evidence Of Non-Financial Companies On The Indonesian Stock Exchange</i>	X1: <i>environmental disclosure</i> X2: <i>social disclosure</i> X3: <i>corporate governance disclosure</i> Y: <i>firm value</i>	Regresi data panel	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengungkapan lingkungan hidup berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sementara pengungkapan sosial memiliki efek positif terhadap nilai perusahaan. Di sisi lain, pengungkapan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
6.	M. Jihadi, Elok Vilantika, Bambang Widagdo, Fatmawati Sholichah And Yanuar Bachtiar (2021) <i>Islamic social reporting On Value Of The Firm: Evidence</i>	X1: Profitabilitas X2: ISR X3: <i>Capital Structure</i> Y: <i>Firm Value</i>	SEM and Sobel Test	Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, ISR dan struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas ditemukan

	<i>From Indonesia Sharia Stock Index</i>			memiliki pengaruh positif terhadap ISR dan negatif terhadap struktur permodalan. Uji mediasi menunjukkan bahwa ISR dan struktur modal tidak memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan
7.	Ulfi Kartika Oktaviana, Tiara Juliana Jaya, Titis Miranti (2021) <i>The Role Of Islamic social reporting, Islamic corporate governance And Maqashid Syariah Index On Firm Value With Firm Size As Moderation Variable</i>	X1: ISR X2: ICG X3: MSI Y: <i>Firm Value</i> M: <i>Firm Size</i>	MRA	Hasil penelitian menunjukkan bahwa ISR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan <i>firm size</i> tidak dapat memoderasi hubungan ISR dan nilai perusahaan, tetapi berbanding terbalik dengan ICG dan MSI, yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan dan <i>firm size</i> dapat memoderasi ICG dan MSI terhadap nilai perusahaan
8.	Indah Yuliana & Farahiyah Sartika (2020) <i>Mediating Effect Of Islamic social reporting On The Relationship Between Good Corporate Governance And Company Value: The Case Of The State-Owned Enterprises</i>	X1: GCG Y: <i>Company Value</i> M: ISR	PLS	Hasil penelitian menunjukkan bahwa GCG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan pengungkapan ISR, sedangkan pengungkapan ISR tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Namun, GCG tidak mempengaruhi nilai

				perusahaan melalui pengungkapan ISR. Hal ini menunjukkan bahwa pengungkapan ISR tidak memiliki efek mediasi terhadap hubungan antara GCG dan nilai perusahaan.
9.	Kamaliah (2020) <i>Disclosure Of Corporate Social Responsibility (CSR) And Its Implications On Company Value As A Result Of The Impact Of Corporate Governance And Profitability</i>	X1: <i>corporate governance</i> X2: <i>profitability of company</i> Y: <i>Firm Value</i> M: CSR	SEM-PLS	tata kelola perusahaan tidak berpengaruh pada pengungkapan CSR, profitabilitas perusahaan berpengaruh pada pengungkapan CSR, pengungkapan CSR berpengaruh pada nilai perusahaan. Selain itu, pengungkapan CSR tidak memediasi pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan secara langsung, dan tidak ada peran pengungkapan CSR dalam memediasi pengaruh tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan, dan profitabilitas perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui pengungkapan CSR.

10.	Zaenal Alim Adiwijaya, Edy Suprianto, & Dedi Rusdi (2023) <i>The Effect Of Islamic corporate governance And Maqashid Sharia Index On Firm Value With Islamic social reporting As A Moderating Variable</i>	X1: ICG X2: MSI Y: <i>Firm Value</i> M: ISR	MRA	ICG dan MSI berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil ini membuktikan bahwa ISR mampu memoderasi hubungan antara <i>Islamic corporate governance</i> dan Indeks <i>Maqashid Sharia</i> dengan nilai yang tegas.
11.	Dian Ferriswara, Nur Sayidah And Edwin Agus Buniarto (2022) <i>Do Corporate Governance, Capital Structure Predict Financial performance And Firm Value? (Empirical Study Of Jakarta Islamic Index)</i>	X1: <i>Corporate Governance</i> X2: <i>Capital Structure</i> Y1: <i>Financial performance</i> Y2: <i>Firm Value</i>	SEM-PLS	Kinerja keuangan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Faktor tata kelola perusahaan dan struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan, tetapi tata kelola perusahaan berdampak positif dan negatif terhadap kinerja keuangan.

Berdasarkan beberapa literatur di atas, terdapat beberapa perbedaan dengan penelitian yang akan dilakukan yaitu penelitian ini menggunakan variabel *Environmental performance*, *Islamic social reporting* dan *Islamic corporate governance* sebagai indikator untuk mengukur variabel *Islamic sustainable and responsible investment*. Adapun variabel *Company's market value* dalam penelitian ini diukur dengan indikator PER. Selain itu, objek yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan yang ter-*screening* indeks ISSI dan ESGS Kehati di Indonesia, di mana studi integrasi pada kedua indeks

ini masih terbatas dan indeks ESGS Kehati merupakan salah satu indeks yang baru diluncurkan oleh BEI dan telah menunjukkan kinerja yang signifikan dan lebih unggul dari pada indeks JCI/IHSG setiap periodenya. Selain itu, beberapa studi kualitatif menyebutkan bahwa permintaan terkait integrasi indeks Islamic dan ESG mengalami pertumbuhan yang semakin pesat pada beberapa tahun terakhir, sehingga studi tentang *Islamic sustainable and responsible investment* perlu dikembangkan.

B. Kajian Teori

1. Teori sinyal

Konsep teori sinyal diusulkan oleh Ross (1977), yang menjelaskan reaksi negatif dan positif pasar terhadap keputusan perusahaan mengenai penerbitan sekuritas. Dalam hal ini Deeds *et al.* (1997) menegaskan bahwa teori pensinyalan dapat digunakan untuk menyelesaikan masalah asimetri informasi karena konsisten dengan perspektif bahwa tim manajemen memiliki lebih banyak pengetahuan tentang kualitas perusahaan yang ditargetkan dan lebih banyak informasi orang dalam dibandingkan dengan investor. Dengan demikian, perusahaan akan mengirimkan sinyal kepada investor mengenai kualitas, kemampuan dan nilai masa depan perusahaan melalui laporan yang dipublikasikan perusahaan. Hal ini juga menyiratkan bahwa melalui publikasi tersebut, manajemen perusahaan berusaha untuk memberikan sinyal kualitas perusahaan kepada investor untuk mengurangi masalah agensi (Daily *et al.*, 2003).

Lebih lanjut, Wolf (2001) juga menjelaskan terkait sentimen yang mendasari teori tersebut, yakni teori sinyal memiliki keterkaitan erat dengan asimetri informasi, yakni kondisi dimana salah satu pihak tahu lebih banyak daripada pihak lain. Asimetri informasi ini menyebabkan ketidakpastian di pihak penerima mengenai kualitas, layanan, karakteristik, kualifikasi dan ketidakpastian terkait dengan biaya informasi dan persepsi risiko yang lebih tinggi (Healy & Palepu, 2000). Adapun teori pensinyalan tersebut menyoroti dua jenis informasi, informasi tentang kualitas dan informasi tentang niat (Alphonse *et al.*, 2023). Dalam kasus pertama, salah satu pihak tidak memiliki informasi lengkap tentang karakteristik pihak lain. Dalam kasus kedua, satu pihak tidak sepenuhnya menyadari perilaku atau niat pihak lain, sehingga dalam hal ini sering terjadi asimetri informasi diantara masing-masing pihak.

Menurut Suganda (2018) dalam buku yang berjudul Teori dan Pembahasan Reaksi Pasar Modal Indonesia menjelaskan teori sinyal (*Signaling theory*) adalah teori yang digunakan untuk memahami suatu tindakan yang digunakan oleh pihak manajemen dalam rangka mengubah pandangan investor terhadap perusahaan melalui penyampaian informasi tentang operasional perusahaan kepada investor. Informasi yang diterima oleh investor dapat berupa sinyal yang baik atau sinyal yang buruk (Hartono, 2017). Salah satu contoh sinyal yang baik adalah sinyal yang berkaitan dengan meningkatnya laba dari operasional yang diungkapkan perusahaan dan sebaliknya apabila terjadi penurunan laba yang

diungkapkan oleh perusahaan maka termasuk sinyal yang buruk bagi investor (Koralun-Bereźnicka *et al.*, 2024). Berdasarkan hal tersebut, menunjukkan bahwa informasi yang diungkapkan oleh perusahaan merupakan faktor penting bagi investor atau pelaku bisnis, karena melalui informasi tersebut perusahaan menyampaikan kondisi atau visualisasi perusahaan baik untuk masa lalu, saat ini dan keadaan yang akan datang bagi keberlangsungan operasional perusahaan tersebut. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor pasar modal sebagai salah satu bahan analisis yang digunakan sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi.

2. *Company's market value*

Nilai pasar adalah gagasan umum yang berarti “harga di mana suatu aset akan berpindah tangan jika dijual di pasar terbuka” (Szutowski, 2017). Menurut Dewan Standar Penilaian Internasional, nilai pasar adalah “*the estimated amount for which an asset or liability should exchange on the valuation date between a willing buyer and a willing seller in an arm's length transaction, after proper marketing and where the parties had each acted knowledgeably, prudently and without compulsion.*” (McDermott *et al.*, 2021). Selain itu, definisi yang hampir sama juga disampaikan oleh *The European Group of Valuers' Associations* (2015), yang menyebutkan bahwa nilai pasar merupakan perkiraan jumlah yang harus ditukar oleh properti pada periode penilaian antara pembeli yang bersedia dan penjual yang bersedia dalam transaksi panjang setelah pemasaran yang tepat di mana para

pihak masing-masing telah bertindak secara berpengetahuan, bijaksana dan tanpa dipaksakan. Berdasarkan hal tersebut, dapat disimpulkan bahwa nilai pasar direfleksikan dalam harga yang dapat diamati dalam transaksi antara pembeli dan penjual (dibatasi oleh beberapa kondisi).

Pendekatan penilaian perusahaan berdasarkan nilai pasar lebih unggul daripada yang didasarkan pada informasi akuntansi. Hal ini dapat dijelaskan bahwa nilai pasar adalah ukuran paling efektif dari kinerja perusahaan publik karena menyatukan informasi dari semua aktivitas perusahaan (Szutowski, 2017). Pada saat yang sama, nilai pasar adalah ukuran yang paling mutakhir. Selain itu, nilai pasar juga memperhitungkan semua aset dan kewajiban, termasuk tidak berwujud (Kochalski *et al*, 2016). Adapun bagi perusahaan publik, nilai pasar tersebut bergantung pada harga riil di mana perusahaan diperdagangkan di pasar terbuka. Nilai pasar perusahaan publik ditentukan oleh investor di bursa saham dan direfleksikan melalui harga saham mereka. Dengan demikian yang menentukan nilai pasar adalah persepsi investor tentang nilai sekarang dari arus kas masa depan yang dihasilkan selama siklus hidup. Salah satu rasio untuk mengukur nilai pasar tersebut adalah *Price to Earning Ratio* (PER) yaitu rasio yang merefleksikan apresiasi pasar terhadap kemampuan Perusahaan dalam menghasilkan laba (Darmadji & Fakhruddin, 2011). Bagi investor semakin tinggi nilai *price to earning ratio* maka pertumbuhan laba yang diharapkan juga mengalami kenaikan, sehingga mampu menaikkan *value advantage* bagi keberlanjutan perusahaan.

3. *Environmental performance*

Environmental performance merupakan kinerja perusahaan dalam menciptakan lingkungan hijau (Burhany, 2013). Penilaian Kinerja lingkungan merupakan hubungan perusahaan dengan lingkungan mengenai dampak lingkungan dari sumber daya yang digunakan, efek lingkungan dari proses organisasi, implikasi lingkungan atas produk dan jasa, pemulihan pemrosesan produk serta mematuhi peraturan lingkungan kerja (Sunarjo, 2024). Apabila tingkat kerusakan lingkungan tinggi akibat aktivitas perusahaan berarti kinerja lingkungan perusahaan buruk dan sebaliknya. Semakin besar dampak kerusakan lingkungan berarti semakin buruk perusahaan tersebut dalam mengelola lingkungannya. Dengan demikian, *environmental performance* merupakan salah satu faktor fundamental perusahaan yang menjadi kunci keberhasilan jangka panjang perusahaan dalam menjaga keseimbangan antara keuntungan ekonomi dan keberlanjutan lingkungan.

Kinerja lingkungan diukur dari prestasi perusahaan mengikuti *Public Disclosure Program for Environmental Compliance* (PROPER). Program ini merupakan salah satu upaya yang dilakukan oleh Kementerian Lingkungan Hidup (KLH) untuk mendorong penataan perusahaan dalam pengelolaan hidup (Haholongan, 2016). Program PROPER merupakan upaya pemerintah untuk mendorong praktik bisnis yang lebih baik dengan melakukan pemeringkatan perusahaan berdasarkan kinerjanya. PROPER diumumkan secara rutin kepada masyarakat, sehingga perusahaan yang

dinilai akan mendapat insentif maupun disinsentif reputasi, tergantung pada tingkat ketaatannya (Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan (KLHK), 2018). PROPER efektif dalam memobilisasi opini masyarakat untuk mempengaruhi perilaku lingkungan pada industri besar. Dengan demikian, program PROPER tersebut berfungsi sebagai alat pengawasan dan insentif yang mendorong perusahaan untuk meningkatkan kinerja pengelolaan lingkungan.

Komitmen perusahaan dalam mengikuti program PROPER menunjukkan bahwa perusahaan telah memberikan kontribusi kepada masyarakat sekitar tempat usaha sesuai dengan kebutuhan, masalah dan potensi yang ada (Ashfahany *et al.*, 2023). Dalam hal ini, perusahaan memandang PROPER penting untuk kegiatan bisnisnya agar perusahaan tetap berkelanjutan karena selain dapat menyeimbangkan kegiatan ekonomi, perusahaan juga menjunjung tinggi kelestarian alam dan membangun hubungan yang positif dengan masyarakat sekitar. PROPER memberikan peringkat kepada setiap perusahaan yang mengikutinya (Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan (KLHK), 2018). Peringkat terendah adalah peringkat warna hitam dan tertinggi adalah warna emas. Peringkat hitam diberikan kepada perusahaan-perusahaan yang lalai atau sengaja melakukan pencemaran atau perusakan lingkungan dan atau melanggar perundang-undangan dan atau tidak melaksanakan sanksi administrasi. Peringkat merah diberikan kepada perusahaan yang sudah melakukan upaya pengelolaan lingkungan, namun masih belum sesuai dengan persyaratan

yang ditentukan dalam perundang-undangan. Peringkat biru diberikan kepada perusahaan yang telah melakukan pengelolaan lingkungan sesuai dengan persyaratan dan ketentuan peraturan perundang-undangan. Peringkat hijau diberikan kepada perusahaan yang telah melakukan pengelolaan melebihi persyaratan dalam peraturan (*beyond compliance*), pengelolaan lingkungan dan penggunaan sumber daya secara efisien, serta melaksanakan tanggung jawab sosial dengan baik. Peringkat emas diberikan kepada perusahaan yang konsisten telah menunjukkan keunggulan lingkungan dalam proses produksi dan jasa, serta melaksanakan bisnis yang beretika dan bertanggung jawab terhadap masyarakat (KLHK, 2020). Peringkat biru merupakan batasan dari bisnis yang taat terhadap persyaratan dan peraturan perundangan yang berlaku, sehingga dapat menjadi ukuran dari kepatuhan perusahaan.

4. *Islamic Social Reporting*

Social reporting merupakan pelaporan yang merefleksikan kegiatan yang dilakukan oleh perusahaan dalam masyarakat berdasarkan pada peran komunitas bisnis dalam kegiatan perekonomian sosial (B. T. Cahya, 2021). Pelaporan ini memberikan gambaran yang jelas tentang bagaimana perusahaan berkontribusi pada masyarakat. Pelaporan ini meningkatkan transparansi dengan memberikan informasi yang lengkap dan dapat dipercaya kepada pemangku kepentingan tentang kinerja sosial perusahaan. Transparansi dalam *social reporting* tidak hanya menguntungkan perusahaan secara reputasi, tetapi juga memainkan peran penting dalam

mendukung pembangunan sosial dan ekonomi yang berkelanjutan. Menurut pemahaman islam, transparansi termasuk pada Q.S. Al-Baqarah ayat 282. Ayat tersebut menjelaskan pentingnya kejujuran, keadilan, dan transparansi dalam muamalah untuk menjaga kepercayaan dan mencegah perselisihan. Dalam konteks perusahaan, nilai-nilai ini sangat relevan dan sejalan dengan praktik bisnis modern yang mengedepankan pelaporan yang transparan, akuntabilitas, dan integritas.

Dalam prinsip Islam, *social report* adalah pengungkapan praktik bisnis yang memiliki tanggung jawab sosial secara islami, yakni dengan memasukkan norma-norma agama Islam ditandai dengan adanya komitmen ketulusan dalam menjaga kontrak sosial di dalam operasinya. Menurut Haniffa, ISR (*Islamic social reporting*) merupakan kriteria pemberitaan kinerja sosial perusahaan yang berprinsip syariah yang disempurnakan berdasarkan standar pelaporan berdasarkan *Accounting & Auditing Organization for Islamic Financial Institution* (AAOIFI) (Haniffa, 2002). ISR merupakan suatu wujud komitmen secara sosial suatu perusahaan yang bertautan dengan landasan Islam. Terdapat beberapa item tema yang termasuk dalam perhitungan indeks ISR diantaranya yaitu pendanaan dan investasi, produk dan jasa, karyawan, sosial dan lingkungan (Othman *et al*, 2009). Beberapa item yang diungkapkan pada masing-masing tema dalam indeks ISR diantaranya adalah sebagai berikut:

Tabel 2.2
Pokok Item Pengungkapan ISR

Tema Pengungkapan ISR	Pokok Pengungkapan
Investasi dan Keuangan	<ol style="list-style-type: none"> 1. Pengungkapan aktivitas riba, 2. Pengungkapan aktivitas <i>gharar</i>, 3. Zakat, 4. Kebijakan atas keterlambatan pembayaran piutang dan penghapusan piutang tak tertagih, 5. Pernyataan nilai tambah perusahaan.
Produk dan Jasa	<ol style="list-style-type: none"> 6. Produk/kegiatan ramah lingkungan, 7. Status kehalalan produk, 8. Keamanan dan kualitas produk, 9. Pelayanan pelanggan.
Tenaga Kerja	<ol style="list-style-type: none"> 10. Sifat pekerjaan: jam/waktu kerja, hari libur dan cuti karyawan, 11. Tunjangan karyawan, 12. Remunerasi, 13. Pendidikan dan pelatihan bagi karyawan, 14. Kesempatan dan kesetaraan gender, 15. Keterlibatan karyawan dalam diskusi/pengambilan keputusan, 16. Kesehatan dan keselamatan kerja, 17. Lingkungan kerja, 18. Karyawan dari kelompok disabilitas, 19. Karyawan muslim boleh menjalankan ibadah dan puasa, 20. Tempat ibadah yang memadai.
Sosial	<ol style="list-style-type: none"> 21. Sedekah, donasi, sumbangan 22. Wakaf dan <i>Qard</i> hasan, 23. Volunter dari pihak karyawan, 24. Pemberian beasiswa dan pemberdayaan lulusan, 25. Pengembangan kepemudaan, 26. Peningkatan kualitas hidup masyarakat kelas bawah, 27. Afeksi terhadap anak, 28. Kegiatan amal seperti mensponsori acara berbagai bidang (kesehatan, budaya, dan lain-lain).

Lingkungan	29. Konservasi lingkungan, 30. Perlindungan terhadap hewan, 31. Kegiatan mengurangi efek pemanasan global, 32. Pendidikan mengenai lingkungan, 33. Pernyataan verifikasi independen/audit lingkungan, 34. Pemanfaatan limbah sekitar perusahaan yang dapat diolah kembali, 35. Sistem manajemen lingkungan.
-------------------	---

5. *Islamic corporate governance*

Corporate governance merupakan konsep yang berkaitan dengan peningkatan kinerja perusahaan melalui monitoring kinerja manajemen dan menjamin akuntabilitas manajemen terhadap *stakeholder* dengan mendasarkan pada kerangka peraturan (OECD, 2003). Konsep ini diajukan demi tercapainya pengelolaan perusahaan yang lebih transparan bagi semua pengguna laporan keuangan. *Corporate governance* timbul karena kepentingan perusahaan untuk memastikan kepada pihak penyandang dana (*principal/investor*) bahwa dana yang ditanamkan digunakan secara tepat dan efisien (Mahrani & Soewarno, 2018). Selain itu dengan *corporate governance*, perusahaan memberikan kepastian bahwa manajemen (*agent*) bertindak yang terbaik demi kepentingan perusahaan. Secara umum, *corporate governance* dapat memberikan perlindungan terhadap kepentingan semua pihak yang berkaitan dengan perusahaan (Syed & Safdar, 2009). Konsep dasar tentang tata kelola muncul di dalam Al-Quran surah Ali Imron ayat 191 yang menerangkan bahwa Allah SWT menjadikan manusia sebagai wakil Allah di dunia (*khalifah fil ardh*) dan oleh karenanya

Allah SWT selalu mengawasi dan terlibat di dalam kegiatan manusia serta mengetahui segalanya (Pahlevi, 2020).

Dalam perspektif Islam, *corporate governance* dapat didefinisikan sebagai sistem manajemen yang menempatkan pertanggungjawaban spiritualitas, dengan prinsip dasar transparan, bertanggungjawab, akuntabilitas, moralitas dan keandalan hanya sebagai alat ukur yang sifatnya material, sementara yang paling penting dan hakiki adalah sebagai ibadah makhluk menuju jalan yang diridhai Allah (*mardhatillah*) (Ghonyah & Hartono, 2014). *Islamic corporate governance* (ICG) diwujudkan melalui kerangka syariah dalam pelaksanaan bisnis, keadilan dan kesetaraan demi kemaslahatan serta berorientasi pada Allah SWT sebagai pemilik dan otoritas tunggal di dunia. Tata kelola perusahaan Islam sampai batas tertentu memiliki kesamaan dengan tata kelola konvensional seperti mengendalikan dan mengarahkan organisasi, tetapi memperkenalkan gagasan dan norma Islam membuat tata kelola tradisional secara unik berbeda dalam karakteristik (Ajili & Bouri, 2018; Jan *et al*, 2021). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa ICG merupakan pengelolaan manajemen perusahaan yang didasarkan pada prinsip-prinsip Islam, yakni menghadirkan pengelolaan perusahaan yang adil bagi setiap pihak, baik dalam aspek materiel maupun spiritual.

Pembentukan model ICG tidak terlepas dari prinsip dasar *corporate governance* diantaranya adalah transparansi, akuntabilitas, responsibilitas independensi dan keadilan (Pahlevi, 2020). Namun, terdapat keunggulan

utama ICG dibandingkan dengan *corporate governance* secara umum yaitu orientasi utama pertanggungjawaban manajemen perusahaan adalah Allah SWT sebagai pemilik alam beserta isinya. Penerapan etika Islam dalam berbisnis yang menjamin perlakuan jujur, adil terhadap semua pihak juga menjadi acuan utama pengelolaan perusahaan yang baik. *Good corporate governance* (GCG) dijalankan tidak hanya sebagai bentuk pertanggungjawaban manajemen terhadap pemilik modal, tetapi lebih pada kebutuhan dasar setiap muslim untuk menjalankan syariat Islam secara utuh dan sempurna (Anita *et al.*, 2023). Dengan dasar keyakinan kepada Allah maka GCG akan memotivasi transaksi bisnis yang jujur, adil, dan akuntabel. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa prinsip yang digunakan dalam *Islamic corporate governance* lebih komprehensif dibandingkan dengan *corporate governance* secara umum/konvensional.

6. *Financial performance*

Leon (2013) menetapkan bahwa kekuatan laporan keuangan suatu perusahaan adalah kinerja keuangannya. Analisis keuangan/analisis rasio keuangan merupakan suatu proses untuk menentukan kekuatan dan kelemahan keuangan suatu perusahaan dengan memahami hubungan antara pos-pos yang terdapat dalam laporan posisi keuangan dengan laba rugi, sehingga analisis rasio/analisis rasio dijadikan sebagai tolak ukur untuk mengevaluasi laporan posisi keuangan dan kinerja keuangan (Fahmi, 2015). Menurut Dewi dan Candradewi (2017), kinerja keuangan adalah pencapaian yang diperoleh suatu perusahaan selama periode tertentu yang digambarkan

oleh kondisi laporan keuangan yang sehat. Menurut Malik dan Nadeem (2014), *financial performance* adalah pemeriksaan terhadap laporan posisi keuangan suatu perusahaan selama periode waktu tertentu untuk mengetahui seberapa efisien dan efektif perusahaan dalam menghasilkan pendapatan. Hubungan ini dapat dinyatakan dalam persentase, laju, atau proporsi sederhana (Weygandt *et al*, 2015)

Kinerja keuangan perusahaan tidak dapat dipisahkan dari pengukuran dan evaluasi kinerja. Pengukuran kinerja mengacu pada kualifikasi, efisiensi, dan efektivitas perusahaan dalam operasional bisnis selama periode akuntansi. Perusahaan menggunakan pengukuran kinerja untuk meningkatkan kegiatan operasionalnya agar mampu bersaing dengan perusahaan lain (Nuryani, 2021). Analisis kinerja keuangan merupakan proses evaluasi penting yang melibatkan peninjauan data, penghitungan, pengukuran, interpretasi, dan pemberian solusi terhadap keuangan perusahaan selama periode waktu tertentu. Rasio profitabilitas merupakan salah satu jenis analisis rasio kinerja keuangan. Menurut Weygandt (2015), *profitability ratio* mengukur pendapatan atau hasil operasi perusahaan dalam suatu periode yang ditentukan. *Profitability ratio* memberikan visibilitas tingkat efektivitas manajemen dalam melakukan operasionalnya melalui profit yang diterima dari penjualan atau pendapatan investasi (Kasmir, 2018). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa rasio profitabilitas merupakan salah satu pendekatan untuk mengetahui kinerja perusahaan dalam menghasilkan profit selama periode tertentu.

Profitabilitas memiliki kedudukan yang penting dalam usaha menjaga tingkat laba perusahaan dalam jangka panjang (Hartono, 2017). Hal ini dikarenakan, profitabilitas dapat menginterpretasikan kondisi perusahaan di masa mendatang. Dengan demikian, setiap perusahaan akan terus-menerus berusaha menambah tingkat profitabilitasnya. Menurut Kasmir (2018), manfaat dari analisa profitabilitas bagi perusahaan maupun bagi pihak luar perusahaan adalah:

- a. Melihat tingkat profit yang diterima perusahaan dalam satu periode.
- b. Melihat posisi profit perusahaan dalam setiap periode.
- c. Melihat pertumbuhan profit sepanjang periode berjalan.
- d. Melihat tingkat laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
- e. Mengetahui daya guna dari seluruh modal perusahaan yang digunakan, dari modal sendiri ataupun modal pinjaman.

Adapun dua rasio profitabilitas utama yang umumnya digunakan dalam analisa rasio keuangan emiten yaitu *return in assets* (ROA) dan *return on equity* (ROE). ROA digunakan untuk menginterpretasikan kapabilitas aset-aset perusahaan yang bisa menghasilkan profit. ROE digunakan untuk menginterpretasikan kapabilitas perusahaan dalam menghasilkan profit yang bias didapatkan para pemegang saham (Hartono, 2022).

C. Kajian Keislaman Variabel Penelitian

1. Teori Sinyal

Teori sinyal pada dasarnya berkaitan dengan pengurangan asimetri informasi antara dua pihak. Terdapat dua jenis sinyal yaitu informasional

dan oportunistik (Alphonse *et al.*, 2023). Sinyal informasi disebarikan oleh para manajer yang ingin menunjukkan gambaran sebenarnya dari organisasi untuk meningkatkan sekuritas dan mengurangi asimetri informasi antara pasar modal dan investor. Di sisi lain, sinyal oportunistik diberikan oleh manajer yang menyesatkan investor untuk keuntungan pribadi dengan mengorbankan mereka. Sinyal-sinyal ini memancarkan informasi palsu tentang kinerja organisasi untuk mendapatkan keuntungan pribadi, seperti keamanan kerja dan memaksimalkan kekayaan.

Dalam perspektif Islam, teori sinyal menekankan pentingnya kejujuran, integritas dan transparansi dalam setiap transaksi ekonomi. Dalam hal ini, teori sinyal memiliki dimensi tambahan yang berhubungan dengan nilai-nilai etis dan syariah, yang memiliki tujuan untuk mencapai keadilan dan kemaslahatan dalam kegiatan ekonomi (Arafat *et al.*, 2022). Ketika pihak yang terlibat dalam transaksi memberikan informasi yang jelas dan benar terkait kapabilitas kinerja perusahaan, maka manajemen dapat mengurangi adanya asimetri informasi dan memastikan bahwa kedua belah pihak memiliki pengetahuan yang memadai untuk membuat keputusan yang adil dan transparan. Perusahaan memiliki kewajiban untuk mengungkapkan terkait setiap transaksi yang dilakukan, terlepas dari apakah perusahaan tersebut menghadapi kerugian atau memperoleh keuntungan, sehingga dalam hal ini investor dapat mengetahui posisi perusahaan sebenarnya.

Lebih lanjut, perusahaan dilarang untuk memanipulasi laporan keuangan dan menipu para pemangku kepentingan dengan menyajikan informasi yang salah sehingga menyebabkan misrepresentasi (Arafat *et al.*, 2022). Islam sangat melarang adanya kebohongan atau misrepresentasi, hal ini sebagaimana firman Allah SWT pada surah An-Nahl: 105, At-Taubah: 119, Az-zumar: 3, Al-Baqarah: 42, Ali Imran: 61, Al-Jasiyah: 7 dan An-Nur 8. Semua ayat Al-Quran tersebut menyatakan bahwa berbohong adalah dosa dalam Islam. Dalam hal ini, ketika perusahaan menyampaikan sinyal oportunistik atau melakukan misrepresentasi dengan tujuan utama menipu para pemangku kepentingan demi keuntungan pribadi manajemen, maka hal itu dianggap sebagai perilaku yang berdosa dan tidak etis berdasarkan ayat-ayat di atas.

Lebih lanjut terkait dengan transparansi perusahaan, Nabi Muhammad SAW sendiri melakukan perdagangan dan menyusun aturan-aturan yang memberikan petunjuk dan mengatur pembelajaran halal melalui cara-cara yang etis dan sah (Arafat *et al.*, 2022). Dalam hadis yang membahas kejujuran terutama dalam hal keuangan, Nabi SAW bersabda dalam hadis Riwayat al-Bukhari No.2008:

الْبَيْعَانِ بِالْخِيَارِ مَا لَمْ يَتَفَرَّقَا . أَوْ قَالَ حَتَّى يَتَفَرَّقَا . فَإِنْ صَدَقَا وَبَيْنَا بُورِكَ لُهُمَا فِي بَيْعِهِمَا، وَإِنْ كَتَمَا وَكَذَبَا مُحِقَّتْ بَرَكَةُ بَيْعِهِمَا

Artinya:

“Penjual dan pembeli mempunyai hak untuk menyimpan atau mengembalikan barang selama keduanya belum berpisah atau sampai keduanya berpisah. Jika kedua belah pihak berkata benar dan menerangkan cacat dan kualitas (barang), maka transaksi mereka akan diberkahi. Namun jika mereka berdusta atau menyembunyikan

sesuatu, maka transaksi mereka akan hilang keberkahannya.” (Al-Bukhari & Center, 2023). Berdasarkan hadis tersebut, dapat disimpulkan bahwa untuk memperoleh keberkahan Allah SWT, para pedagang harus jujur dalam bertransaksi dan tidak boleh menyembunyikan apa pun dari pihak-pihak yang terlibat. Jika manajemen perusahaan memanipulasi laba untuk keuntungan pribadi, maka mereka akan memalsukan laba tersebut kepada para pemangku kepentingan. Ini merupakan dosa besar yang menghalangi bisnis dari keberkahan Allah SWT.

2. *Company's market value*

Dalam ekonomi konvensional, perusahaan beroperasi dengan tujuan memaksimalkan profit dan *present value*, yang merupakan ukuran utama keberhasilan operasional. Dalam hal ini, perusahaan berusaha meningkatkan *value added*, profit, dan *firm value* melalui berbagai keputusan terkait proses input dan output (Lusianti *et al.*, 2023). Hubungan yang kompleks antara pemilik, manajemen, karyawan, dan pemangku kepentingan lainnya dijalankan untuk mencapai efisiensi operasional yang dapat mendukung tercapainya tujuan tersebut. Setiap keputusan dalam perusahaan sering kali diukur berdasarkan kontribusinya terhadap pencapaian keuntungan finansial yang lebih besar.

Namun, tujuan memaksimalkan profit dan *present value* ini berbeda dengan prinsip-prinsip muamalah dalam Islam. Islam tidak hanya menekankan keuntungan materi, tetapi juga memperhatikan kemaslahatan umat atau kebaikan yang lebih luas bagi masyarakat. Dalam perspektif

Islam, operasi bisnis bukan hanya alat untuk memperkaya individu atau pemilik perusahaan, tetapi juga sarana untuk mencapai keberkahan dan keadilan sosial (Lusianti *et al.*, 2023). Keuntungan yang diperoleh harus didasarkan pada etika, kejujuran, dan keadilan, serta tidak boleh melibatkan unsur-unsur yang haram seperti riba, *gharar*, atau penipuan. Allah SWT telah berfirman dalam surah Al-Layl: 4-7

إِنَّ سَعْيَكُمْ لَشَتَّىٰ ﴿٤﴾ فَأَمَّا مَنْ أَعْطَىٰ وَاتَّقَىٰ ﴿٥﴾ وَصَدَّقَ بِالْحُسْنَىٰ ﴿٦﴾
فَسُنِّيٰرُهُ ۖ لِلْيُسْرَىٰ ﴿٧﴾

Artinya:

“Sesungguhnya usahamu benar-benar beraneka ragam. Siapa yang memberikan (hartanya di jalan Allah) dan bertakwa. Serta membenarkan adanya (balasan) yang terbaik (surga). Kami akan melampirkan baginya jalan kemudahan (kebahagiaan).”

Oleh karena itu menurut pandangan Islam seharusnya perusahaan yang menjalankan usahanya dengan maqashid syariah maka Allah SWT akan memudahkan jalannya atau dengan kata lain Allah SWT lancarkan usahanya. Sehingga hasil yang diperoleh adalah keuntungan yang baik.

Lebih lanjut, menurut Imam al-Ghazali dalam Saprida (2021), pasar juga harus berfungsi berdasarkan etika dan moral para pelakunya. Secara khusus dalam hal ini, al-Ghazali juga memperingatkan larangan memberikan informasi yang salah mengenai berat, jumlah dan harga barangnya, melarang pengendalian pasar melalui perjanjian rahasia dan manipulasi harga. Selain itu, al-Ghazali berbicara mengenai “harga yang berlaku seperti yang ditentukan oleh praktek pasar”, sebuah konsep yang dikemudian hari dikenal sebagai *al-tsaman al-adil* dikalangan ilmuwan

muslim. Islam mendukung adanya pasar yang bebas dan terbuka, di mana harga ditentukan oleh kekuatan permintaan dan penawaran (*supply and demand*). Namun, hal ini juga harus diawasi agar tidak terjadi eksploitasi atau ketidakadilan. Dalam sebuah hadis Rasulullah bersabda terkait harga dalam pasar ketika para sahabat meminta beliau untuk menetapkan harga, yaitu:

إِنَّ اللَّهَ هُوَ الْمُسَعِّرُ الْقَابِضُ الْبَاسِطُ الرَّازِقُ، وَإِنِّي لأرجو أن ألقى الله وليس أحدٌ منكم يُطالِبُنِي بِمَظْلَمَةٍ فِي دَمٍ وَلَا مَالٍ

Artinya:

“Sesungguhnya Allah adalah penentu harga, penahan, pemberi, dan pemberi rezeki. Aku berharap bertemu dengan Allah dalam keadaan tidak ada seorang pun dari kalian yang menuntutku atas kezaliman dalam hal darah dan harta.” (Tirmidzi, n.d.)

Hadis tersebut menjelaskan bahwa penetapan harga yang wajar sebaiknya dibiarkan berjalan alami, kecuali ada ketidakadilan atau penyelewengan yang memerlukan intervensi.

Lebih lanjut, Syamsul Hilal (2014) mengutip dari Ibnu Taimiyah yang berpendapat terkait fluktuasi harga pada pasar tidak selalu diakibatkan oleh kedzaliman orang-orang tertentu, akan tetapi adanya beberapa faktor seperti kekurangan produksi atau penurunan kuota impor terhadap barang-barang yang dibutuhkan oleh masyarakat. Oleh karena itu, bila permintaan terhadap barang tertentu itu naik sementara penawaran barang tersebut menurun, maka kecenderungan harga akan semakin naik. Di sisi lain, bila persediaan barang atau penawaran barang naik, sementara permintaan berkecenderungan menurun, maka harga barang tersebutpun akan menurun. Kelangkaan atau surplus komoditas perdagangan tidak

jarang bukan tindakan pihak-pihak tertentu atau hal itu terjadi bukan karena unsur *dzulm* akan tetapi hal ini terjadi karena kemahakuasaan Allah SWT yang telah menciptakan keinginan di hati manusia.

Ahmad Fikri Nu'man (1995) dalam memahami hadis riwayat Tirmidzi di atas berpendapat bahwa ketika terjadi kenaikan harga pada masa Rasulullah tersebut, meyakini adanya penyebab tertentu yang bersifat *dharuri* (*emergency*), sehingga sesuatu yang bersifat *dharuri* akan hilang seiring dengan hilangnya penyebab dari keadaan itu. Di lain pihak, Rasulullah SAW juga meyakini bahwa harga akan kembali normal dalam waktu yang tidak terlalu lama dan penetapan harga merupakan tindakan yang mendzalimi kepentingan para pedagang, karena pedagang di pasar akan merasa terpaksa untuk menjual barangnya sesuai dengan harga patokan yang tentunya tidak sesuai dengan keridhoannya.

3. *Environmental Performance*

Dalam pandangan Islam, menjaga keberlanjutan lingkungan merupakan tanggungjawab moral dan spiritual yang sangat penting (Ramadani & Ismail, 2023). Islam mengajarkan bahwa manusia adalah khalifah (pemimpin atau pengelola) di bumi dan mereka bertanggungjawab untuk menjaga dan merawat alam serta seluruh isinya. Namun, disisi lain kegiatan operasional manusia seringkali menyebabkan terjadinya kerusakan terhadap lingkungan sekitar. Ketidakseimbangan ekosistem alam semesta konon disebabkan oleh manusia yang kurang menyadari keberadaannya sebagai khalifah di muka bumi (Utama *et al*,

2019). Padahal Islam memandang lingkungan sebagai bagian penting kehidupan. Oleh karena itu harus dijaga, dipelihara, dimanfaatkan sesuai peruntukannya berdasarkan nilai-nilai Al-Quran dan Hadis. Kerusakan lingkungan terjadi karena mengesampingkan nilai-nilai etis ajaran-ajaran agama yang mengajarkan kearifan dan keseimbangan pemanfaatan alam/lingkungan.

Al-Quran sudah memerintahkan kepada manusia untuk memelihara lingkungan. Pentingnya persoalan lingkungan kemudian digagas dengan hadirnya pandangan tentang fikih lingkungan (*fiqh al-bi'ah*) (Faiz Zainuddin, 2021). Fikih tersebut merupakan seperangkat aturan perilaku ekologis manusia yang ditetapkan ulama yang berkompeten. Selain hadis, tentu fikih lingkungan bersumber pada Al-Quran. Dijelaskan di dalam Al-Qur'an, bahwa manusia bertanggung jawab untuk menjaga dan melestarikan lingkungan (A. Muhammad, 2022). Termaktub dalam Surah Al-Qashash ayat 77 sebagai berikut:

وَأَتَّبِعْ فِي مَآءِ اتِّكَ اللَّهُ الدَّارَ الْآخِرَةَ ۖ وَلَا تَنْسَ نَصِيبَكَ مِنَ الدُّنْيَا ۖ وَأَحْسِنَ كَمَا
أَحْسَنَ اللَّهُ إِلَيْكَ ۖ وَلَا تَبْغِ الْفُسَادَ فِي الْأَرْضِ ۖ إِنَّ اللَّهَ لَا يُحِبُّ الْمُفْسِدِينَ

Artinya:

“Dan carilah pada apa yang telah dianugerahkan Allah kepadamu (kebahagiaan) negeri akhirat, dan janganlah kamu melupakan bahagianmu dari (kenikmatan) duniawi dan berbuat baiklah (kepada orang lain) sebagaimana Allah telah berbuat baik, kepadamu, dan janganlah kamu berbuat kerusakan di (muka) bumi. Sesungguhnya Allah tidak menyukai orang-orang yang berbuat kerusakan.”

Dalam Tafsir Ibnu Katsir, *Darud Thayyibah Linnasyari Wat Tauzi*,

Jilid 8, Hal. 254, sebagaimana dikutip oleh Muhammad Abdullah (2022) dijelaskan bahwa jangan memiliki hasrat untuk merusak bumi, sedangkan

kamu hidup di dalamnya. Serta jangan berbuat keburukan terhadap sesuatu yang diciptakan Allah Dapat dilihat dengan jelas bahwa Allah tidak menyukai kerusakan di muka bumi. Dalam hal ini Manusia mempunyai tanggung jawab untuk menjaga kelestarian lingkungan hidup.

Lebih lanjut, pada surah Al-A'raf ayat 56 ditegaskan oleh Allah SWT bahwasanya dilarang membuat kerusakan di muka bumi.

وَلَا تُفْسِدُوا فِي الْأَرْضِ بَعْدَ إِصْلَاحِهَا وَادْعُوهُ خَوْفًا وَطَمَعًا ۚ إِنَّ رَحْمَتَ اللَّهِ قَرِيبٌ
مِّنَ الْمُحْسِنِينَ

Artinya:

“Dan janganlah kamu membuat kerusakan di muka bumi, sesudah (Allah) memperbaikinya dan Berdoalah kepada-Nya dengan rasa takut (tidak akan diterima) dan harapan (akan dikabulkan). Sesungguhnya rahmat Allah Amat dekat kepada orang-orang yang berbuat baik.”

Ayat di atas sangat memperjelas bahwa Allah melarang manusia melakukan kerusakan pada permukaan bumi, hal ini termasuk mencegah pencemaran lingkungan. Kerusakan yang terjadi akan dirasakan oleh manusia itu sendiri dengan tujuan agar manusia dapat mengambil pelajaran dan kembali ke jalan yang benar. Hal ini lebih jelas dibahas dalam tafsir Ibnu Katsir disebutkan bahwa Allah SWT, melarang perbuatan yang menimbulkan kerusakan di muka bumi dan hal-hal yang membahayakan kelestariannya sesudah diperbaiki (Syaiikh, 2005). Karena sesungguhnya apabila segala sesuatunya berjalan sesuai dengan kelestariannya, kemudian terjadilah kerusakan padanya, hal tersebut akan membahayakan semua hamba Allah. Dengan demikian, manusia sebagai

mahluk ciptaan Allah yang paling sempurna yang diberikan akal dan pikiran hendaknya dapat menjaga dan melestarikan lingkungan.

Pentingnya dalam memelihara dan melestarikan lingkungan hidup sehingga hal yang demikian juga di jelaskan dalam hadis nabi tentang pelestarian lingkungan hidup yang tentunya akan menjadi perhatian urgent untuk manusia memahami dan menerapkan dalam kehidupan keseharian (Ali, 2015). Adapun hadis tentang pelestarian lingkungan hidup Riwayat Imam Bukhari sebagai berikut:

عَنْ جَابِرٍ . رَضِيَ اللَّهُ عَنْهُ . قَالَ كَانَتْ لِرِجَالٍ مِنَّا فُضُولٌ أَرْضِينَ فَقَالُوا نُوَاجِرُهَا
بِالثُّلْثِ وَالرُّبْعِ وَالتَّنْصِفِ . فَقَالَ النَّبِيُّ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ " مَنْ كَانَتْ لَهُ أَرْضٌ
فَلْيَزْرَعْهَا أَوْ لِيَمْنَحْهَا أَخَاهُ، فَإِنْ أَبِي فَلْيَمْسِكْ أَرْضَهُ "

Artinya:

“Jabir bin Abdullah r.a. dia berkata: Ada beberapa orang dari kami mempunyai simpanan tanah. Lalu mereka berkata: Kami akan sewakan tanah itu (untuk mengelolanya) dengan sepertiga hasilnya, seperempat dan seperdua. Rasulullah SAW bersabda: Barangsiapa ada memiliki tanah, maka hendaklah ia tanami atau serahkan kepada saudaranya (untuk dimanfaatkan), maka jika ia enggan, hendaklah ia memperhatikan sendiri memelihara tanah itu.” (Ibrahim, 1987)

Hadis di atas mengajarkan bagi pemilik tanah untuk menanaminya atau menyuruh saudaranya (orang lain) untuk menanaminya. Jangan sampai membiarkan lingkungan (lahan yang dimiliki) tidak membawa manfaat baginya dan bagi kehidupan secara umum (Ali, 2015). Memanfaatkan lahan dengan menanam tumbuhan akan bermanfaat bagi kesejahteraan pemiliknya maupun bagi orang lain. Lahan mati berarti tanah yang tidak bertuan, tidak berair, tidak di isi bangunan dan tidak dimanfaatkan. Kematian sebuah tanah akan terjadi kalau tanah

itu ditinggalkan dan tidak ditanami, tidak ada bangunan serta peradaban, kecuali kalau kemudian tumbuh di dalamnya pepohonan.

Tanah dikategorikan hidup apabila di dalamnya terdapat air dan pemukiman sebagai tempat tinggal, Dalam hadis tersebut Nabi SAW, menegaskan bahwa status kepemilikan tanah yang kosong adalah bagi mereka yang menghidupkannya, ini sebagai motivasi dan anjuran bagi mereka yang menghidupkannya (Athiyah, 2017). Menghidupkan lahan mati sebagai suatu keutamaan yang dianjurkan Islam, serta dijanjikan bagi yang mengupayakannya pahala yang amat besar, karena usaha ini adalah dikategorikan sebagai usaha pengembangan pertanian dan menambah sumber-sumber produksi.

4. *Islamic Social Reporting*

Konsep CSR dalam ekonomi islam dikenal sebagai pelaporan sosial islam (ISR) (Ashfahany *et al.*, 2023). ISR digunakan sebagai standar untuk menerapkan tanggung jawab sosial yang mencakup standar CSR yang telah ditetapkan oleh *The Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institution* (AAOIFI). Menurut Rachmania & Alviana (2018), investor juga mempertimbangkan pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan dalam keputusan investasinya. Tujuannya adalah untuk menghindari dampak negatif yang mungkin timbul di masa depan akibat kurangnya transparansi dalam mengungkapkan tanggung jawab sosial terhadap lingkungan sekitar perusahaan mereka. Hal ini sejalan dengan pesan yang terdapat dalam ayat Al-Quran, yang mencerminkan pentingnya

bertanggung jawab terhadap aspek sosial dan lingkungan (sebagaimana dijelaskan dalam poin di atas terkait *environmental performance*).

ISR sebagai bagian dari kegiatan ekonomi dan akuntansi, harus beroperasi dalam kerangka hukum Islam. Al-Quran menekankan pentingnya pencatatan dalam surah Al-Baqarah ayat 282, yang menjelaskan fungsi, dasar dan manfaatnya. Ayat tersebut juga menegaskan prinsip-prinsip akuntansi syariah seperti pertanggungjawaban, keadilan dan kebenaran. Prinsip-prinsip ini berakar pada nilai-nilai etika dan moral yang sangat penting dalam praktik bisnis yang sesuai dengan syariah (Sahrullah *et al.*, 2022).

Lebih lanjut, perusahaan diharuskan memberikan pelaporan terkait Islamic social reporting secara jujur, yakni perusahaan benar-benar melakukan kegiatan sebagaimana tertera dalam laporan perusahaan. Dalam Islam, prinsip tersebut telah diajarkan oleh Rasulullah SAW sebagaimana sabda beliau dalam Sunan Tirmidzi 1130 yang artinya sebagai berikut:

Telah menceritakan kepada kami Hannad telah menceritakan kepada kami Qabishah dari Sufyan dari Abu Hamzah dari Al Hasan dari Abu Sa'id dari Nabi SAW, beliau bersabda: "Seorang pedagang yang jujur dan dipercaya akan bersama dengan para Nabi, *shiddiqun* dan para *syuhada`*." Abu Isa berkata: Hadis ini hasan, kami tidak mengetahuinya kecuali dari jalur ini yaitu dari hadis Ats Tsauri dari Abu Hamzah, Abu Hamzah bernama Abdullah bin Jabir ia seorang syaikh dari Bashrah. Telah menceritakan kepada kami Suwaid bin Nash telah mengabarkan kepada kami Abdullah bin Mubarak dari Sufyan Ats Tsauri dari Abu Hamzah dengan sanad ini seperti itu (H. Muhammad, 2022).

Berdasarkan hadis tersebut dijelaskan bahwa penting untuk mengungkapkan kegiatan muamalah perusahaan secara jujur. Di mana

dalam proses akuntansi bentuk kejujuran meliputi kejujuran dalam pencatatan, penyajian, distribusi serta pengungkapan.

5. *Islamic Corporate Governance*

Islam memiliki konsep yang lengkap dan komprehensif serta mengacu prinsip berakhlak mulia dan taqwa kepada Allah SWT sebagai penguat diri agar tidak terjerumus dalam praktik-praktik yang tidak di anjurkan dalam Islam (Anita *et al.*, 2023). *Good corporate governance* (GCG) merupakan terminologi modern yang lahir dari konsep tata kelola perusahaan yang baik. Dalam Islam, konsep ini sudah tertera dalam hadis Rasulullah SAW sebagaimana diriwayatkan oleh Aisyah R.A yaitu “sesungguhnya Allah menyukai apabila seseorang melakukan sesuatu pekerjaan dilakukan dengan baik”.

Konsep GCG dalam islam tidak hanya terbatas pada pertanggungjawaban materiil kepada pemegang saham (*stakeholder*), namun yang paling penting dan hakiki adalah pertanggungjawaban kepada Allah SWT (Pahlevi, 2020). Konsep GCG telah tertuang dan dibahas dalam Al-Quran seperti pada surah al-Baqarah: 282, yang menguraikan proses transaksi secara detail dan pentingnya melakukan pencatatan sesuai aturan agar tidak ada pihak yang dirugikan serta diperlakukan dengan tidak adil. Makna lainnya dalam ayat tersebut adalah prinsip transparansi yang harus diterapkan dalam pengungkapan segala bentuk informasi bisnis. Hal inilah yang menjadi prinsip penting dalam tata kelola perusahaan yang baik.

Islam menganjurkan budaya GCG harus diwujudkan melalui tindakan dan perbuatan nyata agar dapat melindungi *stakeholder* yang ada dalam dunia bisnis (Anita *et al.*, 2023). Untuk itu, ada beberapa kriteria yang harus dipenuhi yaitu: “sesuai dan tidak bertentangan dengan syariah Islam, meletakkan persamaan (*al-musawah*) kedudukan manusia di depan hukum dan pemerintahan, tidak memberatkan masyarakat yang akan melaksanakannya (*‘adam al-haraj*), menciptakan rasa keadilan dalam masyarakat (*tahqiq al-‘adalah*), dan menciptakan kemaslahatan umat”. Hal ini juga dijelaskan dalam surah An-Nahl ayat 90 yang menegaskan bahwa Allah mewajibkan untuk berlaku adil dan berbuat kebajikan. Dalam konteks GCG keadilan disini berarti bahwa perusahaan harus mengelola sumber daya dan kekuasaan dengan seimbang, memastikan bahwa tidak ada pihak yang dieksploitasi atau ditindas dalam proses bisnis (Mauizotun Hasanah, 2022). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa GCG dalam Islam lebih dari sekadar tata kelola yang baik dari segi ekonomi dan manajerial, serta mencakup aspek moral, etika dan spiritual.

6. *Financial Performance*

Bisnis islam adalah suatu usaha yang dijalankan oleh seseorang yang mengedepankan kehalalan dalam mendapatkan suatu bahan, proses, distribusi, cara akad, dan dalam segi konsumsi, dalam bisnis Islam sendiri mencakup beberapa manajemen yang harus diperhatikan, salah satunya adalah manajemen keuntungan/laba. Dalam perspektif Islam, manajemen laba harus berlandaskan pada spirit Islam dan sesuai dengan etika Islam

(Mutahharo *et al.*, 2023), Di mana etika Islam memandang bahwa orientasi laba dalam suatu bisnis ditujukan kepada semua pihak yang bersangkutan pada bisnis dengan memenuhi tujuan mendapat keuntungan sebesar-besarnya dan mendapat manfaat non-materi berupa keberkahan yang diimbangi dengan kepuasan pelanggan atau kepercayaan investor. Manajemen laba dari perspektif Islam juga mengutamakan utilitas tersebut kepada pihak-pihak yang terkait langsung dengan bisnis perusahaan, serta pihak yang tidak terkait langsung dengan bisnis perusahaan. Dalam penyajian laporan keuangan terkait dalam manajemen laba harus tanpa rekayasa unsur-unsur laporan keuangan, karena dalam Islam sudah bertentangan dengan prinsip etika Islam dimana tindakan rekayasa unsur tersebut sudah termasuk upaya memanipulasi sebuah data.

Dalam praktek manajemen laba, seorang manajer diharapkan bisa bersikap sesuai pada etika bisnis Islam yakni jujur dan disiplin dalam penulisan serta penyajian laporan keuangan dalam manajemen laba, serta selalu bersikap adil dan terbuka terhadap semua karyawan agar tercipta hubungan yang harmonis (Was'an, 2023). Kejujuran, transparansi dan integritas merupakan nilai-nilai yang sangat penting dalam praktik manajemen laba. Hal ini juga ditegaskan juga dalam Al-Quran surah al-Baqarah ayat 282, yang menjelaskan bahwa kejujuran dan transparansi sangat ditekankan dalam berbisnis. Islam sebagai agama yang mengedepankan etika dan moral, memberikan panduan-panduan etika yang

dapat dijadikan pedoman dalam praktik manajemen laba. Nabi Muhammad

SAW bersabda terkait dengan manajemen laba yaitu sebagai berikut:

عَنْ أَبِي سَعِيدٍ سَعْدِ بْنِ مَالِكِ بْنِ سِنَانَ الْخُدْرِيِّ رَضِيَ اللَّهُ عَنْهُ أَنَّ رَسُولَ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ قَالَ: (لَا ضَرَرَ وَلَا ضِرَارَ) حَدِيثٌ حَسَنٌ رَوَاهُ ابْنُ مَاجَهَ، وَالِدَّارِقُطِيُّ وَعَبْرُهُمَا مُسْنَدًا، وَرَوَاهُ مَالِكٌ فِي الْمَوْطَأِ مُرْسَلًا عَنْ عَمْرِو بْنِ يَحْيَى عَنْ أَبِيهِ عَنِ النَّبِيِّ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ فَأَسْقَطَ أَبُو سَعِيدٍ، وَلَهُ طُرُقٌ يُقْوَى بَعْضُهَا بَعْضًا

Artinya:

Dari Abu Said Sa'ad bin Malik bin Sinan Al Khudry *radhiyallahu 'anhu*, bahwa Rasulullah *shallallahu 'alaihi wa sallam* bersabda: “Tidak boleh melakukan sesuatu yang berbahaya dan menimbulkan bahaya bagi orang lain.” (Hadits hasan diriwayatkan oleh Ibnu Majah, Ad Daruquthni dan lainnya dengan sanad bersambung. Diriwayatkan juga oleh Malik dalam Al Muwatha' dari Amr bin Yahya dari ayahnya dari Nabi *shallallahu 'alaihi wa sallam* secara *mursal* karena menggugurkan (tidak menyebutkan) Abu Sa'id. Hadits ini memiliki beberapa jalan yang saling menguatkan). (HR. Al Baihaqi, (VI/69))

Dalam hadis lain Rasulullah SAW juga bersabda sebagai berikut:

أَنَّ رَسُولَ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ مَرَّ عَلَى صُبْرَةٍ طَعَامٍ فَأَدْخَلَ يَدَهُ فِيهَا فَنَالَتْ أَصَابِعُهُ بَلَلًا فَقَالَ: «مَا هَذَا يَا صَاحِبَ الطَّعَامِ». قَالَ أَصَابَتْهُ السَّمَاءُ يَا رَسُولَ اللَّهِ. قَالَ: «أَفَلَا جَعَلْتَهُ فَوْقَ الطَّعَامِ كَمَا يَرَاهُ النَّاسُ مَنْ غَشَّ فَلَيْسَ مِنِّي»

Artinya:

“Rasulullah *shallallahu 'alaihi wa sallam* pernah melewati setumpuk makanan, lalu beliau memasukkan tangannya ke dalamnya, kemudian tangan beliau menyentuh sesuatu yang basah, maka pun beliau bertanya, “Apa ini wahai pemilik makanan?” Sang pemiliknya menjawab, “Makanan tersebut terkena air hujan wahai Rasulullah.” Beliau bersabda, “Mengapa kamu tidak meletakkannya di bagian makanan agar manusia dapat melihatnya? Ketahuilah, barangsiapa menipu maka dia bukan dari golongan kami.” (HR. Muslim, no. 4132)

Berdasarkan hadis tersebut menunjukkan bahwa dalam Islam,

kejujuran atau transparansi, integritas dan tanggung jawab sosial sangat

ditekankan termasuk dalam berbisnis dan mengelola keuangan. Di mana

manajemen harus memastikan bahwa laporan keuangan yang telah disusun

tidak merugikan dirinya sendiri atau orang lain, serta harus memastikan bahwa laporan keuangan yang disusun transparan dan memberikan informasi yang jelas dan akurat kepada para pemangku kepentingan. Dengan demikian, dengan menerapkan nilai-nilai etika tersebut, diharapkan dapat memberikan kontribusi positif bagi perusahaan dan masyarakat secara keseluruhan.

D. Hipotesis Penelitian

1. Pengaruh *Environmental Performance* Terhadap *Company's market value*

Environmental performance menunjukkan komitmen perusahaan terhadap lingkungan sekitar dan upaya untuk meminimalkan dampak negatif dari proses bisnis yang tidak ramah lingkungan (Ani, 2021; Nur & Panggabean, 2023; Wibawa & Khomsiyah, 2022). Kinerja lingkungan dalam perusahaan diukur melalui program penilaian peringkat kinerja perusahaan dalam pengelolaan lingkungan hidup (PROPER) (Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan (KLHK), 2018). PROPER mendorong perusahaan untuk melakukan inovasi dalam pengelolaan lingkungan. Inovasi yang dilakukan harus menunjukkan unsur kebaruan, dapat mengkuantifikasi dampak positif terhadap lingkungan, dan dapat mengkuantifikasi keuntungan ekonomis. Keikutsertaan perusahaan dalam PROPER bersifat wajib, terutama perusahaan yang menimbulkan dampak penting terhadap lingkungan, tercatat di pasar bursa, mempunyai produk

yang berorientasi ekspor atau digunakan oleh masyarakat luas (Dinas Lingkungan Hidup Kota Semarang, 2024).

Lebih lanjut, PROPER memiliki peran penting untuk membantu meningkatkan reputasi perusahaan. Peringkat PROPER yang diwakili oleh warna tertentu di antaranya Emas, Hijau, Biru, Merah, dan Hitam dapat menimbulkan perbedaan reaksi dari pasar (Kusumo & Nugrahanti, 2017). Peringkat Emas, Hijau dan Biru merupakan peringkat baik dalam PROPER yang diberikan kepada perusahaan yang dinilai sudah memenuhi kriteria ketaatan yang ada, sehingga perusahaan dinilai mampu mempraktikkan pengelolaan lingkungan yang berkelanjutan dan akan meningkatkan citra dan reputasi yang positif. Sedangkan untuk peringkat buruk yang diwakili oleh warna Merah dan Hitam menunjukkan bahwa perusahaan telah melakukan kegiatan yang dengan sengaja melakukan perbuatan yang berakibat kerusakan lingkungan, di mana hal ini merupakan indikasi yang buruk bagi investor dan dapat berdampak pada menurunnya citra dan reputasi perusahaan.

Hal tersebut juga sejalan dengan teori sinyal, yang menjelaskan bahwa kinerja perusahaan dapat memberikan sinyal bagi investor, baik sinyal positif maupun sinyal negatif (Suganda, 2018). Hal tersebut didukung adanya pemeringkatan bagi kinerja perusahaan, salah satunya dalam bidang kinerja lingkungan perusahaan melalui program PROPER yang diinisiasi oleh KLH. Perusahaan yang mengungkapkan kinerja lingkungan dengan baik akan mendapatkan respon positif dari para investor bahwa perusahaan

tersebut telah memenuhi kewajibannya sehingga dapat menaikkan nilai pasar perusahaan. Dalam hal ini perusahaan juga harus memiliki kinerja keuangan yang baik untuk mendukung kinerja lingkungan tersebut, sehingga dapat menunjukkan bahwa perusahaan berhasil menjaga stabilitas antara maksimalisasi laba yang dihasilkan dan kelestarian lingkungan, dengan demikian dapat memaksimalkan nilai pasar perusahaan.

Penilaian dan pengungkapan *environmental performance* pada perusahaan telah menjadi nilai tambah bagi investor dan konsumen (Darmayoga *et al.*, 2020; Dewi *et al.*, 2023; Ifada *et al.*, 2021). Dalam hal ini, perusahaan yang mengungkapkan *environmental performance* menunjukkan komitmen perusahaan terhadap lingkungan sekitar dan upaya untuk meminimalkan dampak negatif dari proses bisnis yang tidak ramah lingkungan (Ani, 2021; Nur & Panggabean, 2023; Wibawa & Khomsiyah, 2022). Dengan adanya penilaian dan pengungkapan tersebut, perusahaan akan memperoleh reputasi yang positif dari investor dan dapat memperkuat posisi kompetitif mereka di pasar sehingga dapat meningkatkan permintaan saham dan pada akhirnya dapat memaksimalkan nilai pasar perusahaan (Alsayegh *et al.*, 2020; Lin & Qamruzzaman, 2023). Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang meneliti terkait pengaruh *environmental performance* terhadap nilai pasar perusahaan yaitu (Refani & Dewi, 2020; Saputra & Murwaningsari, 2021; Sugiyanto & Alinsari, 2022; Wibawa & Khomsiyah, 2022). Selain itu, juga terdapat penelitian yang membahas bahwa tidak terdapat pengaruh antara *environmental performance* terhadap

nilai pasar perusahaan yaitu (Jeanice & Kim, 2023; Latifah, 2021; Lu *et al.*, 2021). Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini yaitu:

H1: *Environmental performance* berpengaruh signifikan terhadap *Company's market value*

2. Pengaruh *Islamic Social Reporting* Terhadap *Company's market value*

Islamic social reporting (ISR) merupakan bagian dari konsep *Corporate Social Responsibility* (CSR) dalam Islam, yang mencakup tanggung jawab perusahaan terhadap masyarakat dan Allah. Indeks ISR merupakan tolak ukur pelaksanaan tanggungjawab sosial bagi entitas Islam yang berisi kompilasi item-item standar CSR yang ditetapkan oleh *Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions* (AAOIFI) (Haniffa, 2002). Sesuaiinya indeks ISR untuk entitas Islam karena mengungkapkan hal-hal yang berkaitan dengan prinsip Islam seperti transaksi yang sudah terbebas dari unsur riba, spekulasi dan *gharar*, serta mengungkapkan zakat, status kepatuhan syariah serta aspek-aspek sosial seperti sedekah, wakaf, *qordul hasan*, sampai dengan pengungkapan peribadahan di lingkungan perusahaan (Aji *et al.*, 2024). Indeks ISR dalam penelitian berdasarkan lima kategori yang diungkapkan oleh Haniffa (2002) diantaranya yaitu Pendanaan dan Investasi, Produk dan Jasa, Karyawan, Masyarakat dan Lingkungan.

Adanya pergeseran paradigma dalam sektor bisnis yang tidak hanya mengutamakan profit maupun pendapatan semata, namun juga didasari oleh

etika, serta CSR sebagai bentuk investasi sosial menjadikan pelaporan tanggungjawab sosial menjadi salah satu instrumen strategis untuk menciptakan nilai bersama antara perusahaan dan masyarakat (Rifai, 2023). Hal tersebut juga menyebabkan pelaporan kegiatan sosial pada perusahaan menjadi tuntutan publik agar entitas bisnis melakukannya, termasuk melakukan pelaporan sosial dengan prinsip Islam. Sebagaimana disebutkan oleh Bayu Tri Cahya (2019) bahwa pelaporan kegiatan sosial, khususnya dalam konsep syariah, yang dilakukan oleh para entitas termasuk dalam kategori *strategic*. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan telah berlandaskan pada prinsip *going concern*, meningkatkan kredibilitas dan status reputasi perusahaan, serta mengantisipasi atau menghindari resistensi sosial.

Berdasarkan pandangan ekonomi, emiten akan mempublikasikan suatu informasi, hanya ketika informasi tersebut bisa meningkatkan nilai perusahaan (Lestari *et al.*, 2023). Salah satunya adalah program *Islamic Social Reporting* (ISR). Perusahaan yang mengungkapkan aktivitas perusahaan dalam indeks ISR akan mengantongi validasi dari masyarakat, yang akhirnya dapat meminimalisir pertikaian antara masyarakat dan perusahaan, hal ini dilakukan untuk membangun image positif bagi perusahaan sehingga dapat meningkatkan profit perusahaan. Pengungkapan kegiatan ISR dalam perusahaan didasari oleh teori sinyal (*signaling theory*) yang dikemukakan oleh Suganda (2018) yang menerangkan bahwa laporan yang diterbitkan oleh perusahaan itu bagaikan suatu informasi yang

memberikan isyarat bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Sejalan dengan teori yang dijabarkan tersebut, hal ini mengindikasikan bahwa pelaporan indeks ISR merupakan informasi yang menjadi salah satu indikator dalam membuat ketetapan investasi. Adanya informasi yang baik, yang dipublikasikan oleh perusahaan, selanjutnya memiliki implikasi terhadap kepercayaan dan kepastian investasi investor dan akhirnya dapat meningkatkan nilai tambah pada perusahaan tersebut, serta dapat memaksimalkan nilai pasar perusahaan.

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang menunjukkan bahwa pelaporan kegiatan sosial perusahaan memberikan dampak terhadap nilai pasar perusahaan yaitu (Adiwijaya *et al.*, 2023; Kamiliya & Aliamin, 2022; Maharani, 2022; Rosmiasih & Ersyafdi, 2023). Namun terdapat juga penelitian yang mengungkapkan bahwa kegiatan sosial perusahaan tidak memberikan dampak terhadap nilai pasar perusahaan yaitu (Iazzolino *et al.*, 2023; Jan *et al.*, 2021; Nurim *et al.*, 2022). Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini yaitu:

H2: *Islamic Social Reporting* berpengaruh signifikan terhadap *Company's market value*

3. Pengaruh *Islamic Corporate Governance* Terhadap *Company's market value*

Islamic corporate governance (ICG) merupakan model serupa dengan *good corporate governance* (GCG) yang pola struktur serta proses mekanisme perusahaan yang dapat mengakomodir seluruh kepentingan dan

hak semua *stakeholder* namun tetap patuh pada aturan Islam (Iqbal & Mirakhor, 2004). Implementasi ICG memberikan peran besar dalam pengambilan keputusan yang merupakan tata kelola perusahaan sudah menjadi suatu keharusan untuk diterapkan dengan baik oleh perusahaan, selain untuk mengendalikan, dan menjamin kelangsungan perusahaan, GCG yang baik juga dapat memberikan nilai tambah bagi perusahaan serta mempengaruhi kualitas keputusan para investor dalam menilai sebuah perusahaan (Ika & Suryani, 2024). Perusahaan yang melaksanakan prinsip ICG yang menyeluruh dan konsisten akan mampu meyakinkan para pemodal jika praktik manajemen laba telah mereka lakukan, dan hal ini akan mendorong para pemodal untuk melakukan investasi pada perusahaan.

Lebih lanjut penerapan ICG dalam suatu perusahaan, sangat berpotensi membangun dan memaksimalkan kinerja entitas yang kokoh, stabil serta berkelanjutan (*sustainable*), sehingga untuk mewujudkan ICG sangat dibutuhkan topangan sistem manajemen entitas yang kokoh dan sistematis yang tetap berpegang teguh pada syariat Islam (Nugroho, 2015). Penerapan ICG penting bagi bisnis syariah yang semakin berkembang di Indonesia. Dalam konteks bisnis syariah, penerapan ICG tidak hanya memastikan keberlanjutan, tetapi juga menjaga kesesuaian dengan nilai-nilai Islam, yang mengutamakan etika, keadilan, dan keseimbangan dalam berbisnis (Ika & Suryani, 2024). Selain itu, ICG memberikan kerangka bagi perusahaan untuk memenuhi ekspektasi pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya dengan cara yang profesional dan bertanggung jawab

(Ananda & NR, 2020). Hal ini akan memperkuat reputasi perusahaan syariah sebagai entitas yang tepercaya, menciptakan nilai jangka panjang, dan mendukung pengembangan ekosistem bisnis syariah di Indonesia.

Berdasarkan teori agensi yang menjelaskan tentang hubungan pelaku ekonomi yang bertindak sebagai prinsipal dan agen. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa teori keagenan mendeskripsikan pemegang saham sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen. Dalam operasionalnya, pemisahan antara prinsipal dan agen tersebut dapat menimbulkan asimetri informasi, sehingga diperlukan penerapan *corporate governance* yang baik beserta prinsip dan mekanismenya untuk dapat memastikan hak dan hubungan diantara seluruh *stakeholder* terjamin. Dengan didukung oleh teori sinyal yang menjelaskan informasi yang diungkapkan oleh perusahaan merupakan salah satu upaya untuk mengurangi adanya asimetri informasi antara prinsipal dan agen (Suganda, 2018). Berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan bahwa penerapan dan pengungkapan ICG dapat menjadi salah satu sinyal yang baik bagi investor, sehingga dapat menambah *value advantage* yang dimiliki perusahaan dan pada akhirnya dapat memaksimalkan nilai pasar perusahaan.

Implementasi ICG sebagai landasan awal dalam menjalankan manajemen internal perusahaan diharapkan mampu mengurangi tindakan penipuan oleh kelompok yang tidak bertanggung jawab (Sardiyo & Martini, 2021). Manajemen internal perusahaan yang berjalan dengan baik akan berdampak pada peningkatan kinerja perusahaan, yang pada akhirnya akan

mempengaruhi nilai pasar perusahaan. Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang meneliti terkait pengaruh *corporate governance* terhadap nilai pasar perusahaan yaitu (Butt *et al.*, 2022; Nurim *et al.*, 2022; Qoyum *et al.*, 2022). Selain itu, terdapat beberapa penelitian terdahulu yang membahas bahwa tidak terdapat pengaruh antara *corporate governance* terhadap nilai pasar perusahaan yaitu (Haryati *et al.*, 2024; Jan *et al.*, 2021; Mutamimah *et al.*, 2021). Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini yaitu:

H3: *Islamic Corporate Governance* berpengaruh signifikan terhadap *Company's market value*

4. Pengaruh *Financial Performance* Dalam Memoderasi *Environmental Performance* terhadap *Company's market value*

Financial performance merupakan suatu analisis yang dilakukan untuk melihat tingkat capaian perusahaan terhadap apa yang telah ditetapkan terkait pemakaian keuangan perusahaan secara tepat dan benar (Brigham & Daves, 2007). Ketika membaca dan menganalisis laporan keuangan perusahaan, informasi mengenai laba perusahaan adalah hal yang akan dilihat dikarenakan ini menggambarkan keberhasilan perusahaan dalam menjalankan usahanya dan menunjukkan bagaimana kinerja keuangannya sehingga hal yang sangat penting bagi investor untuk mempertimbangkan apakah modal yang dimiliki layak untuk diinvestasi pada perusahaan yang dituju ialah laporan keuangan (Winarto & Dewi, 2019).

Berdasarkan teori sinyal yang diungkapkan oleh Suganda (2018) menyebutkan bahwa teori ini menjelaskan tindakan manajemen perusahaan untuk memberikan petunjuk bagi investor mengenai prospek perusahaan. Manajemen perusahaan melalui informasi internal dan kinerja perusahaan memiliki tujuan untuk mengirimkan sinyal kepada investor tentang potensi pertumbuhan dan stabilitas keuangan perusahaan, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan dan minat investor terhadap perusahaan. Sejalan dengan teori tersebut, dapat dijelaskan bahwa setiap informasi terkait kinerja perusahaan dapat menentukan sinyal positif ataupun negatif kepada investor, yang pada gilirannya dapat berkontribusi pada nilai perusahaan. dengan demikian, kinerja perusahaan yang baik dan transparansi informasi menjadi faktor kunci dalam membentuk persepsi investor dan meningkatkan nilai pasar pada perusahaan.

Berdasarkan teori tersebut, tingkat *financial performance* menjadi salah satu faktor yang penting dalam mengimplementasikan *environmental performance* dalam perusahaan. Hal ini dikarenakan kinerja keuangan dan lingkungan yang baik menunjukkan bahwa perusahaan dapat menjaga stabilitas antara laba dan kelestarian lingkungan (Adyaksana *et al.*, 2024). Selain itu, besarnya biaya yang dibutuhkan dalam mengimplementasikan kinerja lingkungan perusahaan menuntut perusahaan harus memiliki tingkat kinerja keuangan yang stabil, sehingga hal ini dapat meningkatkan minat investor untuk memiliki saham perusahaan (M. K. Putri & Susanti, 2023). Adapun beberapa penelitian terdahulu yang membahas pengaruh moderasi

kinerja keuangan dalam pengaruh kinerja lingkungan terhadap nilai pasar perusahaan diantaranya yaitu (Negara *et al.*, 2024; M. K. Putri & Susanti, 2023). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan memainkan peran penting dalam penerapan kinerja lingkungan pada perusahaan. Ketika perusahaan menerapkan kinerja lingkungan dalam operasional perusahaan dan disertai dengan stabilitas kinerja keuangan perusahaan, maka nilai pasar perusahaan dapat meningkat. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini yaitu:

H4: *Financial performance* dapat memoderasi variabel *Environmental performance* terhadap *Company's market value*

5. Pengaruh *Financial Performance* Dalam Memoderasi *Islamic Social Reporting* terhadap *Company's market value*

Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi mampu meyakinkan investor bahwa perusahaan mampu bertahan dalam persaingan, hal ini dapat mendatangkan respon yang positif dari investor, sehingga mampu meningkatkan nilai pasar perusahaan (Aydoğmuş *et al.*, 2022; Loeis & Alexander, 2023). Perusahaan harus mampu mengelola biaya yang dikeluarkan untuk mencapai tujuan utama perusahaan yaitu memaksimalkan profit (Adyaksana *et al.*, 2024). Selain itu, perusahaan juga harus mampu menjaga stabilitas dan kesehatan keuangan perusahaan, salah satunya dengan menyeimbangkan antara inovasi, efisiensi operasional dan adaptasi terhadap perusahaan lingkungan bisnis (Wairisal, 2024). Dengan

demikian, perusahaan akan mendapatkan reputasi dan citra yang positif dari investor.

Berdasarkan teori sinyal yang diungkapkan oleh Suganda (2018) menyebutkan bahwa teori ini menjelaskan tindakan manajemen perusahaan untuk memberikan petunjuk bagi investor mengenai prospek perusahaan. Manajemen perusahaan melalui informasi internal dan kinerja perusahaan memiliki tujuan untuk mengirimkan sinyal kepada investor tentang potensi pertumbuhan dan stabilitas keuangan perusahaan, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan dan minat investor terhadap perusahaan. Sejalan dengan teori tersebut, dapat dijelaskan bahwa setiap informasi terkait kinerja perusahaan dapat menentukan sinyal positif ataupun negatif kepada investor, yang pada gilirannya dapat berkontribusi pada nilai perusahaan. dengan demikian, kinerja perusahaan yang baik dan transparansi informasi menjadi faktor kunci dalam membentuk persepsi investor dan meningkatkan nilai pasar pada perusahaan.

Berdasarkan teori tersebut, tingkat *financial performance* menjadi salah satu faktor yang penting dalam mengimplementasikan *Islamic Sosial Reporting* (ISR) dalam perusahaan. Perusahaan dapat melakukan pengungkapan ISR dengan lebih maksimal apabila didukung oleh profitabilitas yang tinggi serta terus meningkat. Pengungkapan ISR yang lebih baik tentunya menunjukkan hubungan yang baik dari perusahaan dengan lingkungan sekitar. Hal ini berimbas pada meningkatnya ketertarikan investor terhadap perusahaan karena hubungan baik yang

dijalin perusahaan dengan lingkungan sekitarnya. Tingginya minat investor terhadap perusahaan dapat meningkatkan nilai dari perusahaan. Adapun beberapa penelitian yang membahas pengaruh moderasi kinerja keuangan terhadap pengaruh ISR dan nilai perusahaan adalah (Rasyid *et al.*, 2022; Wahyuningsih & Mochlasin, 2021) yang menyatakan bahwa kinerja keuangan mampu memoderasi hubungan antara tanggungjawab sosial perusahaan dengan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini yaitu:

H5: *Financial performance* dapat memoderasi variabel *Islamic social reporting* terhadap *Company's market value*

6. Pengaruh *Financial Performance* Dalam Memoderasi *Islamic Corporate Governance* terhadap *Company's market value*

Kinerja keuangan perusahaan tidak dapat dipisahkan dari pengukuran dan evaluasi kinerja. Pengukuran kinerja mengacu pada kualifikasi, efisiensi, dan efektivitas perusahaan dalam operasional bisnis selama periode akuntansi. Perusahaan menggunakan pengukuran kinerja untuk meningkatkan kegiatan operasionalnya agar mampu bersaing dengan perusahaan lain (Nuryani, 2021). Profitabilitas adalah tolok ukur untuk melihat kinerja keuangan dari perusahaan yang digunakan sebagai acuan memberikan penilaian terhadap perusahaan (Fernandes & Wijaya, 2020). Profitabilitas juga menunjukkan tingkat keuntungan bersih yang dimiliki perusahaan dari kegiatan operasional yang dilakukan perusahaan (Kasmir, 2018). Semakin tinggi keuntungan yang didapat perusahaan maka

investor akan semakin tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut, hal ini kemudian dapat membantu meningkatkan nilai dari perusahaan.

Berdasarkan teori sinyal yang diungkapkan oleh Suganda (2018) menyebutkan bahwa teori ini menjelaskan tindakan manajemen perusahaan untuk memberikan petunjuk bagi investor mengenai prospek perusahaan. Manajemen perusahaan melalui informasi internal dan kinerja perusahaan memiliki tujuan untuk mengirimkan sinyal kepada investor tentang potensi pertumbuhan dan stabilitas keuangan perusahaan, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan dan minat investor terhadap perusahaan. Sejalan dengan teori tersebut, dapat dijelaskan bahwa setiap informasi terkait kinerja perusahaan dapat menentukan sinyal positif ataupun negatif kepada investor, yang pada gilirannya dapat berkontribusi pada nilai perusahaan. dengan demikian, kinerja perusahaan yang baik dan transparansi informasi menjadi faktor kunci dalam membentuk persepsi investor dan meningkatkan nilai pasar pada perusahaan.

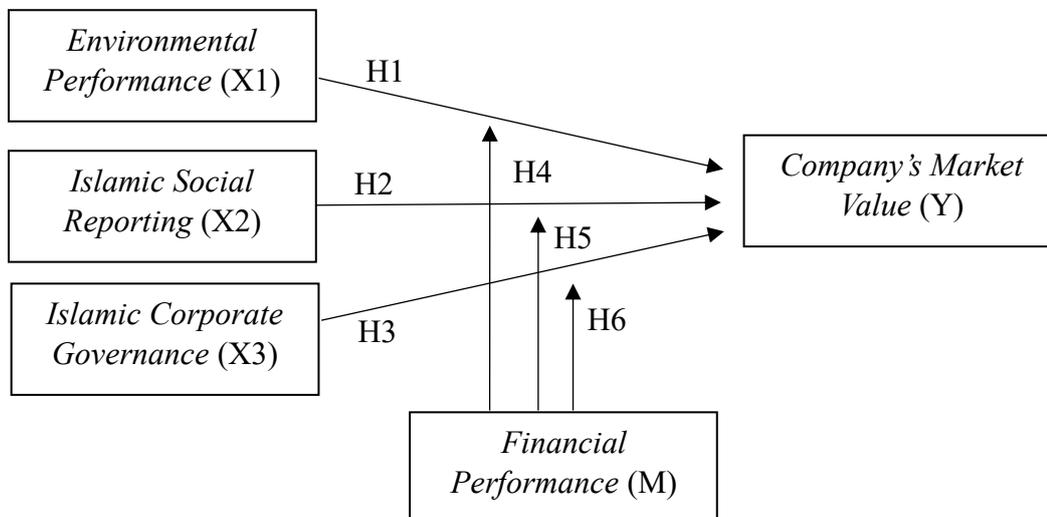
Berdasarkan teori tersebut, *financial performance* menjadi penting dalam mengimplementasikan ICG pada perusahaan. Hal ini dikarenakan kinerja keuangan yang buruk dalam suatu perusahaan memiliki keterkaitan dengan tata kelola perusahaan yang buruk (Wati *et al.*, 2023). Kinerja keuangan yang buruk sering dikaitkan dengan tata kelola yang tidak efektif, seperti lemahnya pengawasan dewan direksi, transparansi yang rendah, atau kurangnya akuntabilitas. Hal ini dapat menyebabkan kerugian finansial, hilangnya kepercayaan investor, dan penurunan nilai pasar

perusahaan. Dengan demikian, dalam hal ini kinerja keuangan merupakan faktor yang penting yang dapat memperkuat pengaruh antara tata kelola perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Adapun beberapa penelitian yang meneliti terkait pengaruh *Islamic corporate governance* terhadap nilai perusahaan dengan moderasi *financial performance*, diantaranya adalah (Jannah & Sartika, 2022; Meianti & Imsar, 2023; Wati *et al.*, 2023). Beberapa penelitian tersebut mengungkapkan bahwa *financial performance* dapat memoderasi pengaruh *Islamic corporate governance* terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini yaitu:

H6: *Financial performance* dapat memoderasi variabel *Islamic corporate governance* terhadap *Company's market value*

Berdasarkan uraian hipotesis di atas, model konseptual dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Gambar 2.1 Model Konseptual Penelitian



BAB III

METODE PENELITIAN

A. Pendekatan Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Hal ini berdasarkan tujuan utama penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis pengaruh *environmental performance*, *Islamic social reporting* dan *Islamic corporate governance* terhadap *company's market value* dengan moderasi *financial performance* pada perusahaan yang termasuk dalam *screening* indeks ISSI dan ESGS Kehati di Indonesia. Adapun data utama untuk menjawab tujuan tersebut menggunakan data kuantitatif. Hal ini relevan dengan teori yang disebutkan oleh Imam Machali (2021) yang menyebutkan bahwa penelitian kuantitatif merupakan penelitian yang dalam proses pelaksanaan penelitiannya lebih banyak menggunakan angka-angka mulai dari pengumpulan data, penafsiran, sampai pada hasil atau penarikan kesimpulannya. Penggunaan pendekatan kuantitatif tersebut juga dikarenakan data yang akan dihasilkan dari penelitian berupa angka-angka (kuantitas) dan analisis menggunakan statistik.

B. Objek Penelitian

Dalam melakukan sebuah penelitian yang pertama kali diperhatikan adalah objek penelitian yang akan diteliti. Di mana objek penelitian tersebut terkandung masalah yang akan dijadikan bahan penelitian untuk dicari pemecahannya. Menurut Sidik Priadana & Denok Sunarsi (2021) objek penelitian adalah objek penelitian menjelaskan tentang apa dan atau siapa yang menjadi objek penelitian, juga di mana dan kapan penelitian dilakukan, serta

bisa juga ditambahkan hal-hal lain juga di anggap perlu. Dari pengertian tersebut dapat diambil kesimpulan bahwa objek penelitian adalah suatu gambaran sasaran ilmiah yang akan dijelaskan untuk mendapatkan informasi dan data dengan tujuan dan kegunaan tertentu. Adapun objek penelitian yang penulis akan teliti adalah perusahaan yang ter-*screening* indeks ISSI dan ESGS Kehati di Indonesia. Pemilihan objek penelitian tersebut dikarenakan belum ada Indeks yang secara khusus mengelompokkan perusahaan yang mengimplementasikan prinsip syariah dan *sustainable and responsible investment* dalam operasionalnya di Indonesia, sehingga dalam penelitian ini akan objek yang diteliti adalah berdasarkan integrasi indeks ISSI dan ESGS Kehati. Adapun integrasi tersebut adalah dengan menggabungkan perusahaan yang menjadi konstituen kedua indeks tersebut secara kontinyu selama periode penelitian.

C. Populasi dan Sampel

1. Populasi

Populasi merupakan area/kawasan abstraksi yang terdiri dari objek/subjek yang memiliki kuantitas dan spesifikasi tersendiri yang diterapkan oleh peneliti untuk dianalisis dan selanjutnya dibuat kesimpulannya (Siyoto & Sodik, 2015). Populasi dalam penelitian yaitu perusahaan yang ter-*listing* indeks *islamic* dan ESG di Indonesia. Populasi kajian dalam penelitian ini yaitu perusahaan yang ter-*screening* indeks ISSI dan ESGS Kehati di Indonesia.

2. Sampel dan teknik pengambilan sampel

Sampel merupakan salah satu unsur dari kuantitas dan spesifikasi yang dirangkum dalam populasi. Sampel yang berasal dari populasi harus benar-benar menjadi *representative* dari penelitian yang dilakukan (Sugiyono, 2016). Teknik penetapan atau penarikan sampel dalam penelitian ini memanfaatkan teknik *non-probability sampling* lebih spesifiknya berupa *purposive sampling*, yang merupakan teknik penetapan atau penarikan sampel berdasarkan peninjauan dan standar tertentu. Teknik *purposive sampling* digunakan dalam penelitian ini karena konstituen dalam indeks ISSI tidak seluruhnya tergabung dalam indeks ESGS Kehati dan terdapat evaluasi yang dilakukan secara rutin dalam masing-masing indeks tersebut, sehingga akan terjadi perubahan konstituen dalam indeks setiap periodenya (Indonesia Stock Exchange (IDX), 2023).

Pada metode *purposive sampling* seluruh populasi dikelompokkan pada kriteria tertentu dengan tujuan pengambilan sampel akan merata pada seluruh tingkatan dan sampel mewakili seluruh karakter seluruh populasi yang heterogen (Amin *et al.*, 2023). Adapun kriteria pengambilan sampel berdasarkan *purposive sampling* dalam penelitian ini yaitu diantaranya:

- a. Perusahaan yang tergabung secara kontinu dalam indeks ISSI selama periode 2021-2023. Pengambilan kriteria tersebut dikarenakan dalam setiap indeks saham terdapat *index maintenance* yaitu kegiatan pemeliharaan indeks secara berkala untuk memastikan kinerja basis data tetap optimal, hal ini juga bisa disebut juga dengan proses

screening indeks saham (Sabila, 2024). Hal tersebut menyebabkan setiap periode seleksi selalu ada saham syariah yang dikeluarkan atau dimasukkan menjadi konstituen ISSI.

- b. Perusahaan yang terindeks ISSI secara kontinu selama periode 2021-2023 dan tergabung dalam indeks ESGS Kehati. Hal ini dikarenakan meskipun tergabung dalam klasifikasi yang sama yaitu dalam indeks *thematic* (Bursa Efek Indonesia, 2021), konstituen dalam indeks ISSI tidak seluruhnya tergabung dalam indeks ESGS KEHATI. Selain itu, beberapa perusahaan yang tergabung dalam saham syariah masih menunjukkan dampak negative yang cukup signifikan terhadap lingkungan (Kabir Hassan *et al.*, 2021; Lestari *et al.*, 2024; PwC, 2022; Qoyum *et al.*, 2022), sehingga dengan menggunakan indeks ISSI yang juga tergabung dalam indeks ESGS Kehati dapat memberikan hasil yang lebih komprehensif pada penelitian ini.
- c. Perusahaan memiliki laporan keuangan, annual report dan sustainability report lengkap selama periode 2021-2023. Kriteria tersebut dikarenakan data yang digunakan untuk mengukur variabel dalam penelitian ini diantaranya *environmental performance* yang diproksikan oleh peringkat PROPER, *Islamic social reporting* yang diproksikan oleh indeks pelaporan ISR dan *islamic corporate governance* yang diproksikan oleh indeks pelaporan ICG serta *company's market value* yang diproksikan oleh *price to earning ratio* dan *financial performance* yang diproksikan oleh *return on asset*,

merupakan data yang telah diolah dan disajikan oleh perusahaan serta tercantum dalam seluruh laporan tersebut.

Tabel 3.1
Kriteria Pengambilan Sampel

No.	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan yang tergabung secara kontinu dalam indeks ISSI selama periode 2021-2023.	400
2.	Perusahaan yang terindeks ISSI secara kontinu selama periode 2021-2023, namun tidak tergabung dalam indeks ESGS Kehati	(384)
3.	Perusahaan yang tidak memiliki laporan keuangan, <i>annual report</i> dan <i>sustainability report</i> lengkap selama periode 2021-2023.	(0)
Total Sampel		16

Berdasarkan *purposive sampling* yang telah dilakukan, maka sampel yang dipakai dalam penelitian ini adalah 16 perusahaan, sehingga total keseluruhan sampel yang diamati selama periode 2021-2023 adalah 48. Jumlah sampel tersebut telah memenuhi jumlah sampel minimum, hal ini didasarkan oleh pernyataan (Anwar *et al.*, 2024) yang menjelaskan bahwa ukuran sampel suatu populasi dianjurkan lebih besar dari 30 sampel. Adapun daftar perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

Tabel 3.2
Daftar Perusahaan Sampel

No.	Kode	Nama Emiten	No.	Kode	Nama Emiten
1	AKRA	AKR Corporindo	9	INTP	Indocement Tungal Prakarsa
2	ANTM	Aneka Tambang	10	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia
3	BTPS	Bank BTPN Syariah	11	KLBF	Kalbe Farma
4	CTRA	Ciputra Group	12	PGAS	Perusahaan Gas Negara
5	ERAA	Erajaya Swasembada	13	SMGR	Semen Indonesia (Persero)
6	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur	14	TLKM	Telkom Indonesia (Persero)

7	INCO	Vale Indonesia	15	UNTR	United Tractors
8	INDF	Indofood Sukses Makmur	16	UNVR	Unilever Indonesia

D. Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data berjenis data kuantitatif. Data kuantitatif merupakan data yang diperoleh dalam bentuk angka sebagai hasil untuk pengukuran observasi (Priadana & Sunarsi, 2021). Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder, yaitu data yang sudah dipublikasikan oleh pihak lain sehingga tidak perlu dihimpun secara langsung oleh peneliti. Data sekunder digunakan dalam penelitian dikarenakan variabel yang digunakan dalam penelitian ini, diantaranya *environmental performance*, *Islamic social reporting* dan *islamic corporate governance* serta *company's market value* dan *financial performance*, merupakan data yang telah diolah dan disajikan oleh perusahaan. Data sekunder dalam penelitian ini diperoleh dari data laporan keuangan tahunan, *annual report*, dan *sustainability report* emiten yang termasuk dalam *screening* indeks ISSI dan ESGS Kehati di Indonesia melalui situs www.idx.co.id dan website resmi masing-masing emiten.

E. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengambilan data dalam penelitian ini akan dilakukan dengan metode dokumentasi. Metode dokumentasi ialah metode dalam pengambilan dokumen-dokumen berupa laporan keuangan tahunan, *annual report*, dan *sustainability report* dari masing-masing emiten dalam penelitian, serta laporan-laporan lain yang berhubungan dengan penelitian. Sumber data berasal dari pusat referensi dari *website* masing-masing emiten dan data-data pendukung dari buku ataupun beberapa publikasi yang berkaitan dengan

penelitian ini yang dinilai dapat memberikan informasi yang objektif melalui jaringan *website*.

F. Instrumen Penelitian

Instrumen dalam penelitian memiliki fungsi sebagai sarana dalam menghimpun data yang dibutuhkan dalam penelitian. Instrumen penelitian yang digunakan dalam penelitian ini berupa dokumentasi data historis dari variabel penelitian. Instrumen dokumentasi ini termasuk dalam klasifikasi data sekunder, yaitu data yang sudah dipublikasikan oleh pihak lain sehingga peneliti tidak perlu mengumpulkan data secara langsung. Data sekunder dalam penelitian ini diperoleh dari data laporan keuangan dan *annual report* emiten yang termasuk dalam indeks ISSI dan ESGS Kehati di Indonesia melalui situs www.idx.co.id selama periode 2021-2023, serta situs resmi masing-masing emiten.

Tabel 3.3
Penjabaran Variabel Penelitian

No.	Variabel	Item-item	Rumus	Skala	Sumber
1.	<i>Environmental performance</i>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Kepatuhan terhadap Peraturan yang berlaku terkait pengelolaan lingkungan. 2. Penerapan Sistem Manajemen Lingkungan yang efektif dan berkelanjutan. 3. Pengendalian Pencemaran yang dihasilkan dari kegiatan operasionalnya. 4. Penggunaan Sumber Daya secara Efisien. 	<p>Kinerja lingkungan diukur dengan peringkat PROPER</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Peringkat 'Emas' diberikan untuk nilai 5, 2. Peringkat 'Hijau' diberikan untuk nilai 4, 3. Peringkat 'Biru' adalah nilai 3, 4. Peringkat 'Merah' untuk nilai 2, dan 5. Peringkat 'Hitam' adalah nilai 1. 	Interval	(Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan (KLHK), 2018)

		5. Pengelolaan Limbah dan Emisi yang dihasilkan dari kegiatan operasionalnya.			
2.	<i>Islamic social reporting</i>	1. Tema pendanaan dan investasi 2. Produk dan jasa 3. Karyawan 4. Masyarakat 5. Lingkungan hidup	$ISR = \frac{\text{Number OF Score Disclosoure Fulfilled}}{\text{Total Maximum Score}}$	Rasio	(Haniffa, 2002)
3.	<i>Islamic corporate governance</i>	1. Dewan Pengawas Syariah 2. Unit Kepatuhan Syariah Internal 3. Unit Audit Syariah Internal 4. Dewan direksi 5. Dewan komite 6. Pengendalian internal dan audit eksternal 7. Manajemen risiko 8. Pemilik rekening dana investasi	$ICG = \frac{\text{Number OF Score Disclosoure Fulfilled}}{\text{Total Maximum Score}}$	Rasio	(Helmi & Mulyany, 2020)
4.	<i>Company's market value</i>	<i>Price to Earning Ratio</i>	$PER = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Earning per share}}$	Rasio	(Neldi <i>et al</i> , 2023)
5.	<i>Financial performance</i>	<i>Return On Asset</i>	$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$	Rasio	(Kasmir, 2018)

G. Analisis Data

Berdasarkan hipotesis yang ditentukan dalam penelitian ini, maka analisis data yang digunakan meliputi analisis deskriptif dan analisis verifikatif yang meliputi model regresi data panel dan uji *moderated regression analysis* (MRA). Untuk memudahkan pelaksanaan analisis data, maka penulis menggunakan alat bantu *E-Views 12* dan *Microsoft office excel* versi 2021. Berikut penjelasan dari beberapa tahapan dalam analisis data:

1. Analisis Statistik Deskriptif

Menurut Molli Wahyuni (2020), statistik deskriptif digunakan untuk memberikan deskripsi suatu data yang ditinjau dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, maksimum dan minimum. Analisis deskriptif adalah teknik analisis yang berfungsi untuk memberikan informasi tentang data yang dimiliki. Pengujian ini berfokus pada ukuran pemusatan data dan tidak bermaksud untuk menguji hipotesis dalam penelitian. Dalam penelitian ini, statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui kondisi data variabel *environmental performance*, *Islamic social reporting* dan *Islamic corporate governance* terhadap *company's market value* dengan moderasi *financial performance*. Informasi yang dihasilkan diantaranya terdiri dari nilai rata-rata (*mean*), maksimum, minimum dan standar deviasi.

2. Analisis verifikatif

Analisis verifikatif bertujuan untuk menguji hubungan yang terjadi antar variabel penelitian. Analisis ini digunakan untuk menjawab rumusan masalah yang diajukan. Dalam penelitian ini, analisis verifikatif digunakan untuk menjawab pengaruh *environmental performance*, *Islamic social reporting* dan *Islamic corporate governance* terhadap *company's market value*, serta menguji kemampuan *financial performance* dalam memoderasi pengaruh *environmental performance*, *Islamic social reporting* dan *Islamic corporate governance* terhadap *company's market value*. Oleh karena itu, dalam penelitian ini menggunakan analisis verifikatif dengan model regresi data panel dan *moderated regression analysis* (MRA).

a. Model regresi data panel

Regresi data panel merupakan jenis analisis yang digunakan untuk menguji data yang terdiri dari beberapa amatan dan beberapa tahun. Data panel dapat disebut juga gabungan dari data *time series* dan *cross section* (Ahmaddien & Susanto, 2020). Data *time series* terdiri dari satu variabel atau lebih, data ini akan di amati pada satu unit observasi dalam kurun waktu tertentu. Data *cross section* terdiri dari beberapa variabel, data ini akan di amati pada satu unit observasi dalam satu titik waktu.

Penggunaan model regresi data panel dalam penelitian ini, dikarenakan data yang digunakan termasuk dalam data *time series* dan data *cross section*. Data *time series* yaitu pada periode waktu penelitian selama lima tahun dari tahun 2021 hingga 2023. Sedangkan, data *cross section* dalam penelitian ini yaitu pada perusahaan yang termasuk dalam *screening* indeks ISSI dan ESGS Kehati, dimana jumlah populasinya adalah 48 perusahaan. Berdasarkan gabungan dari data *time series* dan data *cross section* dalam penelitian ini, maka persamaan regresi data panel-nya adalah sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

Y = *Company's market value*

i = *Data Cross Section* (data perusahaan)

t = *Data Time Series* (data periode waktu)

α = *Konstanta (intercept)*

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$	= Koefisien regresi
X_1	= <i>Environmental performance</i>
X_2	= <i>Islamic Social Responsibility</i>
X_3	= <i>Islamic corporate governance</i>
ε	= Error

Dalam tahapan pengujian regresi data panel perlu adanya pemilihan estimasi model regresi data panel, pengujian asumsi klasik, pengujian hipotesis dan perlu adanya interpretasi akan hasil pengujian. Berikut penjabaran masing-masing tahapan dalam pengujian regresi data panel.

1) Pemilihan estimasi model regresi data panel

Dalam pemilihan estimasi model yang paling tepat dalam pengolahan regresi data panel, maka terdapat tiga metode yang dilakukan, diantaranya adalah sebagai berikut (Ahmaddien & Susanto, 2020):

- a) Uji *Chow* merupakan pengujian yang digunakan untuk memilih salah satu model pada regresi data panel yang dilihat dari nilai *Residual Sum of Square* (RSS), pemilihan model tersebut yaitu *Common Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM). Diketahui pengambilan keputusannya adalah dipilih model CEM ketika nilai prob > 0,05, dan model FEM ketika nilai prob < 0,05. Adapun ketika terpilih model CEM, maka pengujian dilanjutkan pada uji *Langrange Multiplier* dan Uji *Hausman* tidak perlu dilakukan. Namun, ketika terpilih model FEM, maka pengujian dilanjutkan pada uji *Hausman*.

- b) Uji *Hausman* merupakan pengujian yang digunakan untuk memilih salah satu model pada regresi data panel yang terlihat dari nilai *Residual Sum of Square* (RSS), pemilihan model tersebut yaitu *Random Effect Model* (REM) dan *Fixed Effect Model* (FEM). Diketahui pengambilan keputusannya adalah dipilih model REM ketika nilai prob $> 0,05$, dan model FEM ketika nilai prob $< 0,05$. Adapun ketika terpilih model REM, maka pengujian dilanjutkan pada uji *Langrange Multiplier*. Namun, ketika terpilih model FEM, maka uji *Langrange Multiplier* tidak perlu dilakukan.
- c) Uji *Lagrange Multiplier* merupakan pengujian yang digunakan untuk memilih salah satu model pada regresi data panel, pemilihan model tersebut yaitu *Common Effect Model* (CEM) dan *Random Effect Model* (REM). Diketahui pengambilan keputusannya adalah dipilih model CEM ketika nilai prob $> 0,05$, dan model REM ketika nilai prob $< 0,05$.
- 2) Uji asumsi klasik

Pengujian uji asumsi klasik yang dilakukan terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi (Ahmaddien & Susanto, 2020). Pada model regresi data panel, tidak semua uji asumsi klasik dapat dilakukan serta tidak dijadikan syarat *Best Linier Unbias Estimator* (BLUE) tetapi uji normalitas termasuk dalam salah satu syarat uji asumsi klasik. Apabila model yang terpilih adalah *Common Effect Model* (CEM) ataupun *Fixed effect Model*

(FEM) maka uji asumsi klasik yang dilakukan adalah uji heteroskedastisitas dan uji multikolenearitas saja. Namun, apabila model yang terpilih *Random Effect Model* (REM) maka uji asumsi klasik tidak perlu dilakukan.

Walaupun demikian, uji asumsi klasik dapat dilakukan pada model apapun (CEM, FEM dan REM). Dengan tujuan untuk mengetahui apakah model yang dipilih memenuhi syarat *Best Linier Unbias Estimator* (BLUE). Uji asumsi klasik digunakan untuk menghindari atau mengurangi biasnya atas hasil penelitian yang dilakukan. Oleh karena itu, sebelum dilakukan pengujian hipotesis, maka data yang diperiksa dalam penelitian ini diuji terlebih dahulu untuk memenuhi asumsi dasar. Tahapan pengujian uji asumsi klasik diantaranya adalah sebagai berikut:

- a) Uji Normalitas. Uji normalitas untuk menguji apakah nilai residual yang telah distandarisasi pada model regresi berdistribusi normal atau tidak. Cara melakukan uji normalitas dapat dilakukan dengan uji *jarque-bera*. Pengambilan keputusan uji normalitas pada uji *jarque-bera* adalah ketika nilai *probability jarque-bera* $> 0,05$, maka residual berdistribusi normal, sedangkan ketika nilai *probability jarque-bera* $< 0,05$, maka data residual tidak berdistribusi normal.
- b) Uji multikolinearitas. Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi terbentuk adanya korelasi tinggi

atau sempurna antar variabel bebas (independen). Salah satu metode yang dapat digunakan dalam uji multikolenieritas yaitu *variance influence factor* (VIF). Pengambilan keputusan dalam uji ini adalah ketika nilai $VIF > 10.00$, maka terjadi masalah multikolinearitas, sedangkan ketika nilai $VIF < 10.00$, maka tidak terjadi masalah multikolinearitas

- c) Uji Heteroskedastisitas. Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik. Dalam mendeteksi adanya hasil heteroskedastisitas pada penelitian, salah satunya dapat menggunakan uji *Breusch Pagan Godfrey*. Pengambilan keputusan dalam uji ini adalah ketika nilai *prob. Breusch-Pagan-Godfrey* $> \alpha 0.05$, maka tidak terjadi masalah heteroskedastisitas, sedangkan ketika nilai *prob. Breusch-Pagan-Godfrey* $< \alpha 0.05$, maka terjadi masalah heteroskedastisitas.
- d) Uji Autokorelasi. Uji autokorelasi merupakan korelasi yang terjadi antara residual pada satu pengamatan dengan pengamatan lain pada model regresi. Autokorelasi dapat diketahui melalui Uji *Lagrange Multiplier* (LM Test), adalah pengujian yang digunakan untuk menguji ada atau tidak adanya korelasi serial dalam model regresi atau untuk mengetahui apakah di dalam model yang digunakan terdapat autokorelasi diantara variabel-variabel yang diamati. Uji ini juga biasa disebut dengan uji *Breusch Godfrey*. Adapun kriteria pengambilan keputusan pada uji autokorelasi LM Test adalah

ketika nilai prob. *Obs*R-squared* $> \alpha$ 0.05), maka dapat disimpulkan tidak terjadi masalah autokorelasi, sedangkan ketika nilai prob. *Obs*R-squared* $< \alpha$ 0.05), maka dapat disimpulkan terjadi masalah autokorelasi.

3) Uji kelayakan model

a) Uji Hipotesis (Uji t). Uji hipotesis parsial (uji t) adalah uji yang dilakukan untuk melihat apakah suatu variable independen berpengaruh atau tidak terhadap variabel dependen dengan membandingkan nilai *Probability* t-statistik dengan α 0.05. Kriteria pengujian uji t adalah Jika nilai *Probability* t-statistik $< \alpha$ 0.05 maka hipotesis di terima, artinya variabel tersebut berpengaruh terhadap variabel dependen. Namun, jika nilai *Probability* t-statistik $> \alpha$ 0.05 maka hipotesis di tolak, artinya variabel tersebut tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

b) Uji Koefisien Determinasi (Uji R^2)

Uji koefisien determinasi (Uji R^2) digunakan untuk menilai seberapa besar variabel dependen diterangkan oleh variabel independen (Chasanah, dkk. 2017:139). Dimana model regresi data panel dapat dikatakan tepat digunakan apabila nilai uji koefisien determinasi (Uji R^2) mendekati nilai satu. Namun, apabila nilai uji koefisien determinasi (Uji R^2) mendekati nilai nol, maka model regresi data panel kurang tepat digunakan dalam menilai penelitian.

b. *Moderated regression analysis (MRA)*

Moderated Regression Analysis (MRA) digunakan sebagai persamaan model regresi data panel pada variabel moderasi, dimana dalam persamaan regresinya mempunyai interaksi perkalian antara dua ataupun lebih dengan variabel independent (Murniati *et al*, 2013). Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah *Financial performance (M)* yang akan memoderasi hubungan antara *environmental performance, Islamic social reporting* dan *Islamic corporate governance* terhadap *company's market value*. Maka persamaan dan bentuk dari moderasi data panel adalah sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_1 X_{1it}M + \beta_2 X_{2it}M + \beta_3 X_{3it}M + \epsilon_{it}$$

Keterangan:

Y	= <i>Company's market value</i>
i	= Data Cross Section (data perusahaan)
t	= Data Time Series (data periode waktu)
α	= Konstanta (<i>intercept</i>)
$\beta_1, \beta_2, \beta_3$	= Koefisien regresi
X_1	= <i>Environmental performance</i>
X_2	= <i>Islamic Social Responsibility</i>
X_3	= <i>Islamic corporate governance</i>
M	= <i>Financial performance</i>
$X_{1it}M$	= Interaksi antara <i>Environmental performance</i> dengan <i>financial performance</i>

$X_{2it}M$ = Interaksi antara *Islamic Social Responsibility* dengan
financial performance

$X_{3it}M$ = Interaksi antara *Islamic corporate governance* dengan
financial performance

ε = Error

Adapun pengambilan keputusan moderasi data panel adalah apabila nilai *Probability* interaksi variabel X dan M $> \alpha$ 0,05 maka H_0 ditolak dan mengartikan bahwa variabel moderasi memperlemah pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Namun, apabila nilai *Probability* interaksi variabel X dan M $< \alpha$ 0,05 maka H_0 diterima dan mengartikan bahwa variabel moderasi memperkuat variabel independen terhadap variabel dependen.

BAB IV

HASIL PENELITIAN

A. Gambaran Objek Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui Pengaruh *Environmental Performance, Islamic Social Reporting Dan Islamic Corporate Governance* Terhadap *Company's Market Value* Dengan Moderasi *Financial Performance* (Studi Pada Perusahaan Yang Ter-*Screening* Indeks ISSI Dan ESGS Kehati Periode 2021-2023). Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa *annual report* dan *sustainability report* masing-masing perusahaan yang ter-*screening* indeks ISSI dan ESGS Kehati tahun 2021-2023.

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) merupakan indeks saham yang mencerminkan keseluruhan saham syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). ISSI yang diluncurkan pada tanggal 12 Mei 2011 merupakan indikator dari kinerja pasar saham syariah Indonesia (Indonesia Stock Exchange (IDX), 2023). Konstituen ISSI adalah seluruh saham syariah yang tercatat di BEI dan masuk ke dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Metode perhitungan ISSI mengikuti metode perhitungan indeks saham BEI lainnya, yaitu rata-rata tertimbang dari kapitalisasi pasar dengan menggunakan tahun dasar perhitungan ISSI pada Desember 2007. Adapun konstituen ISSI akan di-*screening* ulang sebanyak dua kali dalam setahun, untuk menentukan saham-saham yang tidak bertentangan dengan kriteria syariah di pasar modal. Proses

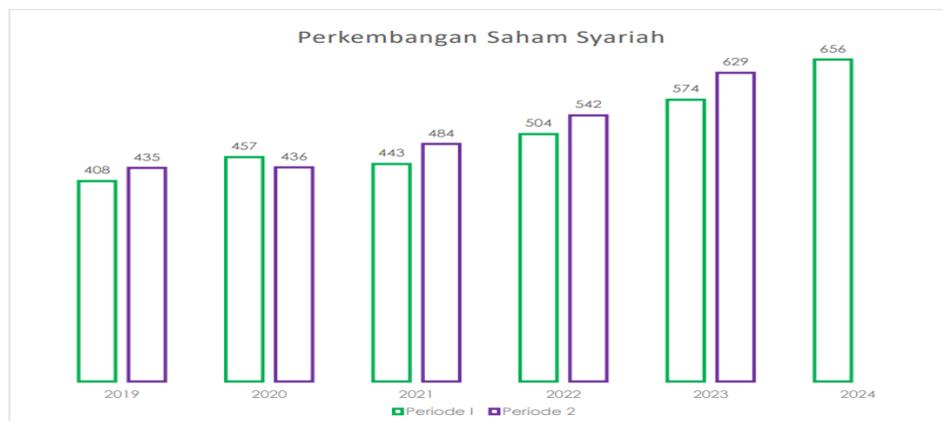
screening ini dilakukan oleh OJK Bersama-sama dengan Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI).

Dalam proses *screening* saham syariah, terdapat beberapa kriteria yang menjadi syarat supaya suatu emiten (saham) dapat dimasukkan dalam DES (Amaroh, 2024). Berdasarkan ketentuan fatwa DSN MUI No. 40 tahun 2003 dijelaskan kriteria saham syariah berdasarkan jenis usahanya (*business screening*) adalah perusahaan yang tidak bergerak dalam perjudian dan sejenisnya, perdagangan yang dilarang, jasa keuangan yang mengandung unsur riba, perusahaan yang mengandung unsur jual beli gharar dan maisir, perusahaan yang memproduksi barang-barang yang haram menurut ketentuan syariat Islam dan barang-barang yang dapat merusak moral masyarakat, serta transaksi yang menggunakan penyuapan (*riswah*). Sedangkan proses *screening* saham syariah berdasarkan kesehatan keuangan perusahaan (*financial screening*) adalah total utang perusahaan (*debt to equity ratio*) yang berbasis bunga (riba) bila dibandingkan dengan total aset tidak lebih dari 45% sedangkan pendapatan non-halal perusahaan bila dibandingkan dengan total semua pendapatan tidak boleh melebihi dari 10%. Berdasarkan proses *screening* tersebut menyebabkan setiap periode seleksi selalu ada saham syariah yang dikeluarkan atau dimasukkan menjadi konstituen ISSI.

Pada beberapa tahun terakhir, saham syariah yang terdaftar dalam DES mengalami peningkatan yang cukup signifikan lihat gambar 1. Pada proses *screening* saham syariah oleh DES periode 1 tahun 2024 ditetapkan sebanyak 656 emiten yang efektif terhitung menjadi saham syariah. Jumlah tersebut

menunjukkan peningkatan signifikan dibandingkan dengan periode yang sama pada tahun sebelumnya, di mana pada tahun 2023 tercatat 574 emiten dan pada tahun 2022 hanya 504 emiten (Otoritas Jasa Keuangan (OJK), 2024). Hal ini menunjukkan bahwa lebih banyak perusahaan yang mulai memahami dan menerapkan prinsip-prinsip syariah dalam operasional perusahaan, baik dalam struktur keuangan maupun etika bisnis. Peningkatan saham syariah tersebut juga menunjukkan adanya respon positif dari investor terhadap tren investasi etis yang berpinsip syariah.

Gambar 4.1 Perkembangan Saham Syariah di Indonesia



Di Indonesia, tren investasi etis semakin meningkat seiring dengan meningkatnya kesadaran masyarakat dan investor terkait aspek-aspek non-keuangan seperti etika dalam berbisnis, tanggungjawab sosial dan juga keberlanjutan sosial (Nopriyanto, 2024). Hal ini juga tercermin dalam tren investasi dengan konsep *environmental*, *social* dan *governance* (ESG) yang juga turut menjadi pusat perhatian global sebagai faktor penting dalam pengambilan keputusan investasi (Miftachurohmah *et al.*, 2023). Tren tersebut juga didukung oleh upaya pemerintah dalam menerapkan prinsip ESG dalam

investasi, salah satunya melalui peluncuran indeks *Environmental, Social and Governance Sector Leader* Kehati (ESGS Kehati) (Indonesia Stock Exchange (IDX), 2021a). Indeks tersebut merupakan acuan investasi ESG di pasar modal Indonesia yang diluncurkan pada tahun 2021. Indeks *ESG Sector Leaders* IDX Kehati merupakan indeks yang berisikan saham dengan hasil penilaian kinerja ESG di atas rata-rata industrinya serta memiliki likuiditas yang baik.

ESGS Kehati merupakan indeks saham hasil kerja sama antara BEI dan Yayasan Kehati. Indeks ini dibentuk untuk melengkapi indeks SRI-Kehati yang sebelumnya diluncurkan pada tahun 2009. Sebagaimana pola kerja dari indeks SRI-Kehati sebagai indeks pelopor *sustainable investment*, yaitu diantaranya adalah mengacu pada pertimbangan investor yang tak hanya fokus pada aspek finansial, tetapi juga aspek lingkungan, sosial dan prinsip pembangunan berkelanjutan, maka ditetapkanlah kriteria-kriteria bagi emiten yang dapat menjadi konstituen ESG Kehati *Universe*. Kriteria tersebut diantaranya adalah sebagai berikut (Yayasan Kehati, 2021):

1. Penyaringan aspek keuangan dan likuiditas. Pada kriteria ini indeks SRI-Kehati menilai kinerja keuangan berdasarkan kapitalisasi pasar, total aset, laba bersih, *Free Float* dan *Average Trading Value*.
2. Penyaringan bisnis inti. Bisnis tidak termasuk perusahaan yang memproduksi hal yang berdampak negatif terhadap lingkungan dan sosial, seperti pestisida, nuklir, persenjataan, tembakau, alkohol, pornografi, perjudian, *genetically modified organism* dan pertambangan batu bara.

3. Penilaian aspek ESG (*Environment, Social dan Governance*) perusahaan. Penilaian pada aspek ini mencakup seluruh aspek fundamental yang mencakup sikap perusahaan pada isu lingkungan, sosial, serta tata kelola SDM dan penegakan Hak Asasi Manusia (HAM).

Proses *screening* berdasarkan kriteria tersebut dilakukan untuk menilai perusahaan secara komprehensif dan memastikan bahwa hanya emiten yang memiliki komitmen yang kuat terhadap prinsip ESG yang dapat bergabung dalam ESG Kehati *Universe*.

Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang telah *ter-screening* indeks ISSI dan ESGS Kehati. Di mana terdapat beberapa emiten yang *ter-listing* secara bersamaan dalam kedua indeks tersebut. Pemilihan objek penelitian tersebut dikarenakan belum ada indeks yang secara khusus mengelompokkan perusahaan yang mengimplementasikan prinsip syariah dan *sustainable and responsible investment* dalam operasionalnya di Indonesia. Selain itu, beberapa bukti empiris menunjukkan bahwa meskipun menunjukkan kinerja yang positif, beberapa emiten yang tergabung dalam saham syariah masih menunjukkan dampak negatif yang cukup signifikan terhadap lingkungan (Kabir Hassan *et al.*, 2021; Lestari *et al.*, 2024; PwC, 2022; Qoyum *et al.*, 2022). Hal ini dapat disebabkan oleh kriteria *screening* saham syariah yang belum menyebutkan secara khusus berkaitan dengan “*sustainability*”, sehingga adanya integrasi antara saham syariah dengan saham yang berfokus pada ESG dapat memberikan dampak positif bagi perkembangan dan keberlanjutan saham syariah.

B. Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran atau deskripsi mengenai variabel-variabel penelitian yaitu *Price to Earning Ratio* (PER), *Environmental Performance* (EP), *Islamic Social Reporting* (ISR), *Islamic Corporate Governance* (ICG), dan *Return on Asset* (ROA). Berdasarkan hasil analisis dapat dideskripsikan sebagai berikut:

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif

	CMV	EP	ISR	ICG	FP
Mean	14.74104	2.9375	79.82063	61.45833	8.310000
Maximum	29.90000	5.000000	94.29000	100.0000	29.10000
Minimum	4.000000	0.000000	65.71000	37.50000	1.700000
Std. Dev.	7.343707	1.826591	8.090960	12.32142	6.256849
Observations	48	48	48	48	48

Berdasarkan tabel di atas, dapat diketahui bahwa jumlah data observasi yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 48 observasi. Nilai minimum menunjukkan kisaran nilai terendah yang ada dalam penelitian ini, sedangkan nilai maksimum menunjukkan nilai tertinggi yang terdapat dalam penelitian. Nilai rata-rata menunjukkan kisaran nilai dari total nilai masing-masing variabel dibagi jumlah sampel. Sedangkan standar deviasi menunjukkan simpangan data yang ada dalam penelitian. Selanjutnya analisis nilai rata-rata, nilai maksimum, nilai minimum, dan standar deviasi masing-masing variabel sebagai berikut:

1. Variabel *Company's Market Value* (CMV) memiliki nilai minimum sebesar 4.00 yang dihasilkan oleh perusahaan dengan kode saham UNTR

pada tahun 2023. Sementara itu, nilai maksimal variabel CMV adalah sebesar 29.9 yang dihasilkan oleh perusahaan dengan kode saham UNVR pada tahun 2022. Adapun nilai rata-rata variabel CMV adalah sebesar 14.74 dengan nilai standar deviasi sebesar 7.34. Nilai rata-rata yang lebih kecil daripada nilai standar deviasi menunjukkan bahwa data yang digunakan mempunyai sebaran data yang kecil atau tidak ada kesenjangan yang cukup besar dari variabel CMV.

2. Variabel *Environmental Performance* (EP) yang diproksikan oleh indikator peringkat PROPER perusahaan memiliki nilai minimum sebesar 0.00. Sementara itu, nilai maksimal variabel EP adalah sebesar 5.00. Adapun nilai rata-rata variabel EP adalah sebesar 2.94 dengan nilai standar deviasi sebesar 1.83. Nilai rata-rata yang lebih kecil daripada nilai standar deviasi menunjukkan bahwa data yang digunakan mempunyai sebaran data yang kecil atau tidak ada kesenjangan yang cukup besar dari variabel EP.
3. Variabel *Islamic Social Reporting* (ISR) memiliki nilai minimum sebesar 65.71 yang dihasilkan oleh perusahaan dengan kode saham INCO pada tahun 2021-2023. Sementara itu, nilai maksimal variabel ISR adalah sebesar 94.29 yang dihasilkan oleh perusahaan dengan kode saham UNVR pada tahun 2021-2023. Adapun nilai rata-rata variabel ISR adalah sebesar 79.82 dengan nilai standar deviasi sebesar 8.09. Nilai rata-rata yang lebih kecil daripada nilai standar deviasi menunjukkan bahwa data yang

digunakan mempunyai sebaran data yang kecil atau tidak ada kesenjangan yang cukup besar dari variabel ISR.

4. Variabel *Islamic Corporate Governance* (ICG) memiliki nilai minimum sebesar 37.5 yang dihasilkan oleh perusahaan dengan kode saham TLKM pada tahun 2021-2023. Sementara itu, nilai maksimal variabel ICG adalah sebesar 100 yang dihasilkan oleh perusahaan dengan kode saham BTPS pada tahun 2021-2023. Adapun nilai rata-rata variabel ICG adalah sebesar 61.46 dengan nilai standar deviasi sebesar 12.32. Nilai rata-rata yang lebih kecil daripada nilai standar deviasi menunjukkan bahwa data yang digunakan mempunyai sebaran data yang kecil atau tidak ada kesenjangan yang cukup besar dari variabel ICG.
5. Variabel *Financial Performance* (FP) memiliki nilai minimum sebesar 1.7 yang dihasilkan oleh perusahaan dengan kode saham BTPS pada tahun 2023. Sementara itu, nilai maksimal variabel FP adalah sebesar 29.1 yang dihasilkan oleh perusahaan dengan kode saham UNVR pada tahun 2021. Adapun nilai rata-rata variabel FP adalah sebesar 8.31 dengan nilai standar deviasi sebesar 6.26. Nilai rata-rata yang lebih kecil daripada nilai standar deviasi menunjukkan bahwa data yang digunakan mempunyai sebaran data yang kecil atau tidak ada kesenjangan yang cukup besar dari variabel FP.

C. Uji Pemilihan Model Penelitian

Dalam melakukan pengujian data panel, terdapat tiga pendekatan yang dapat dilakukan yaitu *Random Effect Model* (REM), *Fixed Effect Model* (FEM)

dan *Common Effect Model* (CEM). Berdasarkan hal tersebut, maka selanjutnya dilakukan analisis untuk memilih model yang paling tepat dan sesuai. Uji pemilihan model dapat dilakukan dengan *Likelihood Ratio (Chow Test)*, *Hausman Test* dan *Langrange Multiplier Test*. Berikut hasil uji pemilihan model untuk dua model persamaan dalam penelitian ini.

1. Model Persamaan Pertama; $Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \varepsilon_{it}$

a. Uji *Chow Test*

Uji *Chow* pada penelitian ini digunakan untuk memilih salah satu dari dua model pendekatan yang akan digunakan pada model persamaan pertama, dua model tersebut yaitu CEM dan FEM. Adapun pengambilan keputusannya adalah model CEM akan digunakan apabila nilai $prob > 0.05$ dan model FEM akan digunakan apabila nilai $prob < 0.05$. Berikut hasil pengujian uji *Chow* pada model persamaan pertama.

Tabel 4.2

Uji *Chow* Model Persamaan Pertama

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	8.076912	(15,29)	0.0000
Cross-section Chi-square	78.929447	15	0.0000

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel di atas, dapat dilihat bahwa nilai *prob. Cross-section Chi-square* pada model persamaan pertama sebesar 0.0000, nilai tersebut lebih kecil daripada 0.05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model yang terpilih dalam uji

Chow adalah model FEM. Hal ini berarti bahwa pengujian dapat dilanjutkan pada uji *Hausman Test*.

b. Uji *Hausman Test*

Uji *Hausman* pada penelitian ini digunakan untuk memilih salah satu dari dua model pendekatan yang akan digunakan pada model persamaan pertama, dua model tersebut yaitu REM dan FEM. Adapun pengambilan keputusannya adalah model REM akan digunakan apabila nilai $prob > 0.05$ dan model FEM akan digunakan apabila nilai $prob < 0.05$. Berikut hasil pengujian uji *Hausman* pada model persamaan pertama.

Tabel 4.3

Uji *Hausman* Model Persamaan Pertama

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	0.952007	3	0.8129

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel di atas, dapat dilihat bahwa nilai *prob. Cross-section random* pada model persamaan pertama sebesar 0.8129, nilai tersebut lebih besar daripada 0.05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model yang terpilih dalam uji *Hausman* adalah model REM. Hal ini berarti bahwa pengujian dapat dilanjutkan pada uji *Langrange Multiplier Test*.

c. Uji *Langrange Multiplier Test*

Uji *Langrange Multiplier* pada penelitian ini digunakan untuk memilih salah satu dari dua model pendekatan yang akan digunakan pada model persamaan pertama, dua model tersebut yaitu REM dan CEM. Adapun pengambilan keputusannya adalah model CEM akan digunakan apabila nilai prob > 0.05 dan model REM akan digunakan apabila nilai prob < 0.05. Berikut hasil pengujian uji *Langrange Multiplier* pada model persamaan pertama.

Tabel 4.4

Uji *Langrange Multiplier* Model Persamaan Pertama

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	23.00696 (0.0000)	0.614950 (0.4329)	23.62191 (0.0000)

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel di atas, dapat dilihat bahwa nilai *prob. Cross-section Breusch-Pagan* pada model persamaan pertama sebesar 0.0000, nilai tersebut lebih kecil daripada 0.05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model yang terpilih dalam uji *Langrange Multiplier* adalah model REM. Hal ini berarti bahwa pengujian hipotesis pada model penelitian pertama dapat menggunakan model pendekatan *Random Effect Model (REM)*.

2. Model Persamaan Kedua; $Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_1 X_{1it}M + \beta_2 X_{2it}M + \beta_3 X_{3it}M + \varepsilon_{it}$

a. Uji *Chow Test*

Uji *Chow* pada penelitian ini digunakan untuk memilih salah satu dari dua model pendekatan yang akan digunakan pada model persamaan kedua, dua model tersebut yaitu CEM dan FEM. Adapun pengambilan keputusannya adalah model CEM akan digunakan apabila nilai prob > 0.05 dan model FEM akan digunakan apabila nilai prob < 0.05 . Berikut hasil pengujian uji *Chow* pada model persamaan kedua.

Tabel 4.5

Uji *Chow* Model Persamaan Kedua

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	6.839108	(15,25)	0.0000
Cross-section Chi-square	78.236146	15	0.0000

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel di atas, dapat dilihat bahwa nilai *prob. Cross-section Chi-square* pada model persamaan kedua sebesar 0.0000, nilai tersebut lebih kecil daripada 0.05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model yang terpilih dalam uji *Chow* adalah model FEM. Hal ini berarti bahwa pengujian dapat dilanjutkan pada uji *Hausman Test*.

b. Uji *Hausman Test*

Uji *Hausman* pada penelitian ini digunakan untuk memilih salah satu dari dua model pendekatan yang akan digunakan pada model

persamaan kedua, dua model tersebut yaitu REM dan FEM. Adapun pengambilan keputusannya adalah model REM akan digunakan apabila nilai $prob > 0.05$ dan model FEM akan digunakan apabila nilai $prob < 0.05$. Berikut hasil pengujian uji *Hausman* pada model persamaan kedua.

Tabel 4.6

Uji *Hausman* Model Persamaan Kedua

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	14.046972	7	0.0504

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel di atas, dapat dilihat bahwa nilai *prob. Cross-section random* pada model persamaan kedua sebesar 0.0504, nilai tersebut lebih besar daripada 0.05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model yang terpilih dalam uji *Hausman* adalah model REM. Hal ini berarti bahwa pengujian dapat dilanjutkan pada uji *Langrange Multiplier Test*.

c. Uji *Langrange Multiplier Test*

Uji *Langrange Multiplier* pada penelitian ini digunakan untuk memilih salah satu dari dua model pendekatan yang akan digunakan pada model persamaan kedua, dua model tersebut yaitu REM dan CEM. Adapun pengambilan keputusannya adalah model CEM akan digunakan apabila nilai $prob > 0.05$ dan model REM akan digunakan

apabila nilai $prob < 0.05$. Berikut hasil pengujian uji *Langrange Multiplier* pada model persamaan kedua.

Tabel 4.7

Uji *Langrange Multiplier* Model Persamaan Kedua

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
 Null hypotheses: No effects
 Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	8.903633 (0.0028)	1.188176 (0.2757)	10.09181 (0.0015)

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel di atas, dapat dilihat bahwa nilai *prob. Cross-section Breusch-Pagan* pada model persamaan kedua sebesar 0.0028, nilai tersebut lebih kecil daripada 0.05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model yang terpilih dalam uji *Langrange Multiplier* adalah model REM. Hal ini berarti bahwa pengujian hipotesis pada model penelitian kedua dapat menggunakan model pendekatan *Random Effect Model* (REM).

D. Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik bertujuan untuk melihat hasil dari data variabel penelitian yang digunakan telah bebas dari masalah normalitas data, multikolinearitas, heteroskedastiditas dan autokorelasi. Pada model regresi data panel dengan pendekatan *Random Effect Model* (REM) uji asumsi klasik tidak perlu dilakukan. Namun, uji asumsi klasik dapat dilakukan pada model apapun, dengan tujuan untuk mengetahui apakah model yang dipilih memenuhi syarat *Best Linier Unbias Estimator* (BLUE), serta untuk menghindari atau

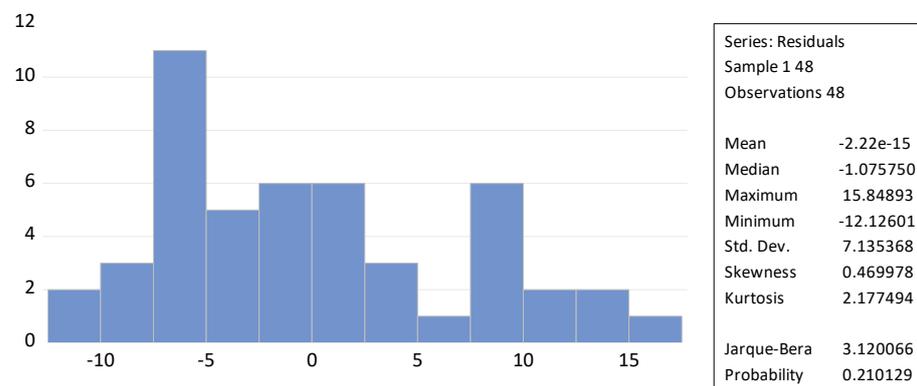
mengurangi adanya bias atas hasil penelitian yang dilakukan. Berikut hasil pengujian asumsi klasik untuk dua model penelitian yang digunakan dalam penelitian ini.

1. Model Persamaan Pertama; $Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \varepsilon_{it}$

a. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji tingkat normalitas nilai residual data. Uji normalitas dapat dilakukan dengan uji *jarque-bera*. Adapun pengambilan keputusan pada uji normalitas *jarque-bera* adalah ketika nilai *probability jarque-bera* $> 0,05$, maka residual berdistribusi normal, sedangkan ketika nilai *probability jarque-bera* $< 0,05$, maka data residual tidak berdistribusi normal. Berikut hasil uji normalitas *jarque-bera* pada model penelitian pertama.

Gambar 4.2 Uji Normalitas *Jarque-Bera* Model Penelitian Pertama



Berdasarkan hasil pengujian pada gambar di atas, dapat dilihat bahwa nilai *probability jarque-bera* yang dihasilkan adalah sebesar 0.210129, nilai tersebut lebih besar dari 0.05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan dalam uji regresi data panel pada model

penelitian pertama berdistribusi normal atau tidak terjadi masalah normalitas data.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk menguji tingkat korelasi antar variabel bebas (independen). Salah satu metode yang digunakan dalam uji multikolinearitas adalah *Variance Influence Factor* (VIF). Adapun pengambilan keputusan dalam uji tersebut adalah ketika nilai VIF > 10.00, maka terjadi masalah multikolinearitas, sedangkan ketika nilai VIF < 10.00, maka tidak terjadi masalah multikolinearitas. Berikut hasil uji VIF pada model penelitian pertama.

Tabel 4.8

Uji Multikolinearitas Model Penelitian Pertama

Variance Inflation Factors
 Date: 11/02/24 Time: 12:09
 Sample: 1 48
 Included observations: 48

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
X1	2.077226	28.56981	1.040812
X2	0.021049	119.5578	1.190850
X3	0.009395	32.55295	1.232657
C	143.0676	126.2713	NA

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel di atas, dapat dilihat bahwa nilai *Centered* VIF pada variabel X1 (*Environmental Performance*) adalah 1.040812, variabel X2 (*Islamic Social Reporting*) adalah 1.190850, dan variabel X3 (*Islamic Corporate Governance*) adalah 1.232657, nilai tersebut lebih kecil dari 10. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel independen yang digunakan dalam uji regresi data panel pada

model penelitian pertama tidak terjadi masalah multikolinearitas antara variabel independen.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji tingkat penyimpangan pada data yang digunakan. Salah satu metode yang digunakan dalam uji heteroskedastisitas adalah uji *Breusch Pagan Godfrey*. Adapun pengambilan keputusan dalam uji ini adalah ketika nilai *prob. Breusch-Pagan-Godfrey* $> \alpha$ 0.05, maka tidak terjadi masalah heteroskedastisitas, sedangkan ketika nilai *prob. Breusch-Pagan-Godfrey* $< \alpha$ 0.05, maka terjadi masalah heteroskedastisitas. Berikut hasil uji heteroskedastisitas *Breusch Pagan Godfrey* pada model penelitian pertama.

Tabel 4.9

Uji Heteroskedastisitas Model Penelitian Pertama

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
Null hypothesis: Homoskedasticity			
F-statistic	0.136527	Prob. F(3,44)	0.9377
Obs*R-squared	0.442696	Prob. Chi-Square(3)	0.9313
Scaled explained SS	0.219007	Prob. Chi-Square(3)	0.9745

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel di atas, dapat dilihat bahwa nilai *prob. Chi-square* adalah sebesar 0.9313, nilai tersebut lebih besar dari 0.05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan dalam uji regresi data panel pada model penelitian pertama tidak terjadi masalah heteroskedastisitas data.

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji tingkat korelasi serial dalam model regresi data *time series*. Salah satu metode yang digunakan dalam uji autokorelasi adalah dengan uji *Breusch Godfrey LM Test*. Adapun pengambilan keputusan dalam uji tersebut adalah ketika nilai prob. $Obs*R-squared > \alpha$ (0.05), maka dapat disimpulkan tidak terjadi masalah autokorelasi, sedangkan ketika nilai prob. $Obs*R-squared < \alpha$ (0.05), maka dapat disimpulkan terjadi masalah autokorelasi. Berikut hasil uji autokorelasi *Breusch Godfrey LM Test* pada model penelitian pertama.

Tabel 4.10

Uji Autokorelasi Model Penelitian Pertama

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:
Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags

F-statistic	0.169525	Prob. F(2,32)	0.8448
Obs*R-squared	0.503242	Prob. Chi-Square(2)	0.7775

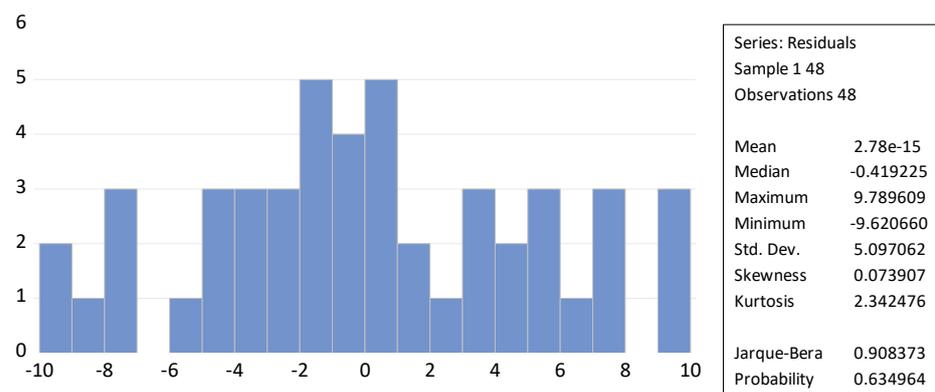
Berdasarkan hasil pengujian pada tabel di atas, dapat dilihat bahwa nilai prob. $Obs*R-squared$ adalah sebesar 0.7775, nilai tersebut lebih besar dari 0.05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan dalam uji regresi data panel pada model penelitian pertama tidak terjadi masalah autokorelasi data.

2. Model Persamaan Kedua; $Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_1 X_{1it}M + \beta_2 X_{2it}M + \beta_3 X_{3it}M + \varepsilon_{it}$

a. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji tingkat normalitas nilai residual data. Uji normalitas dapat dilakukan dengan uji *jarque-bera*. Adapun pengambilan keputusan pada uji normalitas *jarque-bera* adalah ketika nilai *probability jarque-bera* $> 0,05$, maka residual berdistribusi normal, sedangkan ketika nilai *probability jarque-bera* $< 0,05$, maka data residual tidak berdistribusi normal. Berikut hasil uji normalitas *jarque-bera* pada model penelitian kedua.

Gambar 4.3 Uji Normalitas Jarque-Bera Model Penelitian Kedua



Berdasarkan hasil pengujian pada gambar di atas, dapat dilihat bahwa nilai *probability jarque-bera* yang dihasilkan adalah sebesar 0.634964, nilai tersebut lebih besar dari 0.05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan dalam uji regresi data panel pada model penelitian kedua berdistribusi normal atau tidak terjadi masalah normalitas data.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk menguji tingkat korelasi antar variabel bebas (independen). Salah satu metode yang digunakan dalam uji multikolinearitas adalah *Variance Influence Factor* (VIF). Adapun pengambilan keputusan dalam uji tersebut adalah ketika nilai VIF > 10.00, maka terjadi masalah multikolinearitas, sedangkan ketika nilai VIF < 10.00, maka tidak terjadi masalah multikolinearitas. Berikut hasil uji VIF pada model penelitian kedua.

Tabel 4.11

Uji Multikolinearitas Model Penelitian Kedua

Variance Inflation Factors
Date: 10/12/24 Time: 20:46
Sample: 1 48
Included observations: 48

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	121.5435	126.7401	NA
X1	1.832131	29.77140	1.084586
X2	0.020861	139.9897	1.394361
X3	0.009592	39.26478	1.486809
M	0.034017	3.809209	1.359704

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel di atas, dapat dilihat bahwa nilai *Centered VIF* pada variabel X1 (*Environmental Performance*) adalah 1.084586, variabel X2 (*Islamic Social Reporting*) adalah 1.394361, variabel X3 (*Islamic Corporate Governance*) adalah 1.486809, dan variabel M (*Financial Performance*) adalah 1.359704, nilai tersebut lebih kecil dari 10. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel independen yang digunakan dalam uji regresi data panel pada model

penelitian kedua tidak terjadi masalah multikolinearitas antara variabel independen.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji tingkat penyimpangan pada data yang digunakan. Salah satu metode yang digunakan dalam uji heteroskedastisitas adalah uji *Breusch Pagan Godfrey*. Adapun pengambilan keputusan dalam uji ini adalah ketika nilai *prob. Breusch-Pagan-Godfrey* $> \alpha$ 0.05, maka tidak terjadi masalah heteroskedastisitas, sedangkan ketika nilai *prob. Breusch-Pagan-Godfrey* $< \alpha$ 0.05, maka terjadi masalah heteroskedastisitas. Berikut hasil uji heteroskedastisitas *Breusch Pagan Godfrey* pada model penelitian kedua.

Tabel 4.12

Uji Heteroskedastisitas Model Penelitian Kedua

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
Null hypothesis: Homoskedasticity			
F-statistic	1.869411	Prob. F(7,40)	0.1006
Obs*R-squared	11.83219	Prob. Chi-Square(7)	0.1062
Scaled explained SS	5.515427	Prob. Chi-Square(7)	0.5973

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel di atas, dapat dilihat bahwa nilai *prob. Chi-square* adalah sebesar 0.1062, nilai tersebut lebih besar dari 0.05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan dalam uji regresi data panel pada model penelitian kedua tidak terjadi masalah heteroskedastisitas data.

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji tingkat korelasi serial dalam model regresi data *time series*. Salah satu metode yang digunakan dalam uji autokorelasi adalah dengan uji *Breusch Godfrey LM Test*. Adapun pengambilan keputusan dalam uji tersebut adalah ketika nilai prob. $Obs*R-squared > \alpha$ (0.05), maka dapat disimpulkan tidak terjadi masalah autokorelasi, sedangkan ketika nilai prob. $Obs*R-squared < \alpha$ (0.05), maka dapat disimpulkan terjadi masalah autokorelasi. Berikut hasil uji autokorelasi *Breusch Godfrey LM Test* pada model penelitian kedua.

Tabel 4.13

Uji Autokorelasi Model Penelitian Kedua

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:
Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags

F-statistic	2.131474	Prob. F(2,38)	0.1326
Obs*R-squared	4.841629	Prob. Chi-Square(2)	0.0888

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel di atas, dapat dilihat bahwa nilai prob. $Obs*R-squared$ adalah sebesar 0.0888, nilai tersebut lebih besar dari 0.05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan dalam uji regresi data panel pada model penelitian kedua tidak terjadi masalah autokorelasi data.

E. Uji Kelayakan Model Penelitian

Pengujian kelayakan model digunakan untuk mengukur ketepatan fungsi regresi dalam melakukan penaksiran. Pada penelitian ini, uji kelayakan model penelitian menggunakan uji hipotesis (uji t) dan uji koefisien determinasi (R -

Square). Berikut hasil uji kelayakan model penelitian pada masing-masing model persamaan.

1. Model Persamaan Pertama; $Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \varepsilon_{it}$

Berdasarkan uji pemilihan model, pendekatan yang digunakan dalam pengujian regresi data panel pada model penelitian pertama adalah dengan pendekatan *Random Effect Model* (REM). Berikut hasil pengujian kelayakan model pada model persamaan pertama dengan model REM.

a. Uji Hipotesis

Uji hipotesis (uji t) dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independent terhadap dependen. Adapun pengambilan keputusan dalam uji t adalah ketika nilai *Probability* t-statistik $< \alpha$ 0.05 maka hipotesis di terima, artinya variabel tersebut berpengaruh terhadap variabel dependen. Namun, jika nilai *Probability* t-statistik $> \alpha$ 0.05 maka hipotesis di tolak, artinya variabel tersebut tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Berikut hasil uji t pada model persamaan pertama.

Tabel 4.14

Uji Hipotesis (Uji t) Model Persamaan Pertama

Dependent Variable: CMV
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 12/24/24 Time: 20:46
 Sample: 2021 2023
 Periods included: 3
 Cross-sections included: 16
 Total panel (balanced) observations: 48
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2819.270	677.4315	4.161705	0.0001
EP	-19.32415	8.339125	-2.317288	0.0252
ISR	-0.191063	0.138645	-1.378072	0.1751
ICG	-0.541270	0.184292	-2.937014	0.0053

Berdasarkan hasil pengujian di atas, diperoleh persamaan regresi data panel sebagai berikut:

$$\text{CMV} = 2819.27010899 - 19.3241512864 * \text{EP} - 0.191063054855 * \text{ISR} - 0.541269700987 * \text{ICG} + [\text{CX}=\text{R}]$$

Berdasarkan hasil uji t pada tabel di atas, dapat diuraikan sebagai berikut:

- 1) Tingkat probabilitas t-statistik pada pengaruh *Environmental Performance* (EP) terhadap *Company's Market Value* (CMV) adalah sebesar 0.0252, nilai tersebut lebih kecil dari 0.05. Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel EP berpengaruh signifikan terhadap CMV, artinya hipotesis pertama (H1) dalam penelitian ini diterima. Adapun nilai koefisien persamaan regresi dari variabel EP adalah sebesar -19.32415. Hal ini menginterpretasikan bahwa apabila EP bertambah satu (1) satuan, maka CMV akan mengalami penurunan sebesar 19.32415 dengan asumsi variabel lain konstan.
- 2) Tingkat probabilitas t-statistik pada pengaruh *Islamic Social Reporting* (ISR) terhadap *Company's Market Value* (CMV) adalah sebesar 0.1751, nilai tersebut lebih besar dari 0.05. Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel ISR tidak berpengaruh signifikan terhadap CMV, artinya hipotesis kedua (H2) dalam penelitian ini ditolak. Adapun nilai koefisien persamaan regresi dari variabel ISR adalah sebesar -0.191063. Hal ini

menginterpretasikan bahwa apabila ISR bertambah satu (1) satuan, maka CMV akan mengalami penurunan sebesar 0.191063 dengan asumsi variabel lain konstan.

- 3) Tingkat probabilitas t-statistik pada pengaruh *Islamic Corporate Governance* (ICG) terhadap *Company's Market Value* (CMV) adalah sebesar 0.0053, nilai tersebut lebih kecil dari 0.05. Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel ICG berpengaruh signifikan terhadap CMV, artinya hipotesis ketiga (H3) dalam penelitian ini diterima. Adapun nilai koefisien persamaan regresi dari variabel ICG adalah sebesar -0.541270. Hal ini menginterpretasikan bahwa apabila ICG bertambah satu (1) satuan, maka CMV akan mengalami penurunan sebesar 0.541270 dengan asumsi variabel lain konstan.

b. Uji Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi dilakukan untuk mengetahui besar pengaruh variabel independent dalam mempengaruhi variabel dependen. Adapun pengambilan keputusan dalam penelitian ini yaitu, ketika nilai koefisien determinasi mendekati nilai satu, maka dapat dikatakan bahwa model regresi data panel tepat, namun ketika nilai koefisien determinasi mendekati nilai nol, maka dapat dikatakan bahwa model regresi data panel kurang tepat untuk menilai besar pengaruh dalam variabel. Berikut hasil uji koefisien determinasi pada model persamaan pertama.

Tabel 4.15

Uji Koefisien Determinasi Model Persamaan Pertama

Weighted Statistics			
Root MSE	151.6932	R-squared	0.223943
Mean dependent var	305.5120	Adjusted R-squared	0.171030
S.D. dependent var	174.0167	S.E. of regression	158.4384
Sum squared resid	1104519.	F-statistic	4.232289
Durbin-Watson stat	1.918118	Prob(F-statistic)	0.010313

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel di atas, dapat dilihat bahwa besar pengaruh pada model penelitian pertama yaitu pengaruh *environmental performance*, *Islamic social reporting*, dan *Islamic corporate governance* terhadap *company's market value* yang diprosikan oleh PER adalah sebesar 22.39%, sedangkan sebesar 77,61% dipengaruhi oleh variabel lain. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tingkat pengaruh yang dihasilkan pada model penelitian pertama rendah.

2. Model Persamaan Kedua; $Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_1 X_{1it}M + \beta_2 X_{2it}M + \beta_3 X_{3it}M + \epsilon_{it}$

Berdasarkan uji pemilihan model, pendekatan yang digunakan dalam pengujian regresi data panel pada model penelitian kedua (yaitu uji regresi moderasi) adalah dengan pendekatan *Random Effect Model (REM)*. Berikut hasil pengujian kelayakan model pada model persamaan pertama dengan model REM.

a. Uji Hipotesis

Uji hipotesis (uji t) dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independent terhadap dependen dengan variabel moderasi. Adapun

pengambilan keputusan dalam uji t adalah ketika nilai *Probability* t-statistik $< \alpha$ 0.05 maka hipotesis di terima, artinya variabel moderasi memperkuat variabel independen terhadap variabel dependen. Namun, jika nilai *Probability* t-statistik $> \alpha$ 0.05 maka hipotesis di tolak, artinya variabel moderasi memperlemah pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Berikut hasil uji t pada model persamaan kedua.

Tabel 4.16

Uji Hipotesis (uji t) Model Persamaan Kedua

Dependent Variable: CMV
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 12/24/24 Time: 20:49
 Sample: 2021 2023
 Periods included: 3
 Cross-sections included: 16
 Total panel (balanced) observations: 48
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3774.429	1119.253	3.372275	0.0017
EP	-33.43019	13.83384	-2.416551	0.0203
ISR	-0.134434	0.116308	-1.155845	0.2546
ICG	-0.248668	0.143689	-1.730595	0.0912
FP	-76.67343	26.27257	-2.918383	0.0058
EP_FP	34.84082	6.110129	5.702141	0.0000
ISR_FP	2.365176	1.162659	2.034282	0.0486
ICG_FP	-0.082646	0.353128	-0.234039	0.8161

Berdasarkan hasil pengujian di atas, diperoleh persamaan regresi data panel sebagai berikut:

$$\begin{aligned}
 \text{CMV} = & 3774.42858014 - 33.4301891913 * \text{EP} - \\
 & 0.134434455463 * \text{ISR} - 0.24866815603 * \text{ICG} - 76.6734280271 * \text{FP} + \\
 & 34.8408161025 * \text{EP_FP} + 2.36517646905 * \text{ISR_FP} - \\
 & 0.0826458503651 * \text{ICG_FP} + [\text{CX}=\text{R}]
 \end{aligned}$$

Berdasarkan hasil uji t pada tabel di atas, dapat diuraikan sebagai berikut:

- 1) Tingkat probabilitas t-statistik pada pengaruh *Environmental Performance* (EP) terhadap *Company's Market Value* (CMV) dengan moderasi *Financial Performance* (FP) adalah sebesar 0.0000, nilai tersebut lebih kecil dari 0.05. Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel FP dapat memoderasi pengaruh EP terhadap CMV, artinya hipotesis keempat (H4) dalam penelitian ini diterima. Adapun nilai koefisien persamaan regresi dari variabel interaksi EP dan FP adalah sebesar 34.84082. Hal ini menginterpretasikan bahwa apabila interaksi variabel EP dan FP bertambah satu (1) satuan, maka CMV akan mengalami kenaikan sebesar 34.84082 dengan asumsi variabel lain konstan.
- 2) Tingkat probabilitas t-statistik pada pengaruh *Islamic Social Reporting* (ISR) terhadap *Company's Market Value* (CMV) dengan moderasi *Financial Performance* (FP) adalah sebesar 0.0486, nilai tersebut lebih kecil dari 0.05. Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel FP dapat memoderasi pengaruh ISR terhadap CMV, artinya hipotesis kelima (H5) dalam penelitian ini diterima. Adapun nilai koefisien persamaan regresi dari variabel interaksi ISR dan FP adalah sebesar 2.365176. Hal ini menginterpretasikan bahwa apabila interaksi variabel ISR dan FP

bertambah satu (1) satuan, maka CMV akan mengalami kenaikan sebesar 2.365176 dengan asumsi variabel lain konstan.

- 3) Tingkat probabilitas t-statistik pada pengaruh *Islamic Corporate Governance* (ICG) terhadap *Company's Market Value* (CMV) dengan moderasi *Financial Performance* (FP) adalah sebesar 0.8161, nilai tersebut lebih besar dari 0.05. Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel FP tidak dapat memoderasi pengaruh ICG terhadap CMV, artinya hipotesis keenam (H6) dalam penelitian ini ditolak. Adapun nilai koefisien persamaan regresi dari variabel interaksi ISR dan FP adalah sebesar -0.082646. Hal ini menginterpretasikan bahwa apabila interaksi variabel ICG dan FP bertambah satu (1) satuan, maka CMV akan mengalami penurunan sebesar 0.082646 dengan asumsi variabel lain konstan.

b. Uji Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi dilakukan untuk mengetahui besar pengaruh interaksi variabel independent dan variabel moderasi dalam mempengaruhi variabel dependen. Adapun pengambilan keputusan dalam penelitian ini yaitu, ketika nilai koefisien determinasi mendekati nilai satu, maka dapat dikatakan bahwa model regresi data panel tepat, namun ketika nilai koefisien determinasi mendekati nilai nol, maka dapat dikatakan bahwa model regresi data panel kurang tepat untuk menilai besar pengaruh dalam variabel. Berikut hasil uji

koefisien determinasi pada model persamaan kedua (uji regresi moderasi).

Tabel 4.17

Uji Koefisien Determinasi Model Persamaan Kedua

Weighted Statistics			
Root MSE	95.95726	R-squared	0.548733
Mean dependent var	187.7031	Adjusted R-squared	0.469761
S.D. dependent var	144.3553	S.E. of regression	105.1159
Sum squared resid	441974.2	F-statistic	6.948475
Durbin-Watson stat	1.946014	Prob(F-statistic)	0.000020

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel di atas, dapat dilihat bahwa besar pengaruh pada model penelitian kedua yaitu pengaruh *environmental performance* (EP), *Islamic social reporting* (ISR), dan *Islamic corporate governance* (ICG) terhadap *company's market value* yang diproksikan oleh PER dengan moderasi *financial performance* yang diproksikan oleh ROA adalah sebesar 54.87%, sedangkan sebesar 45.13% dipengaruhi oleh variabel lain. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tingkat pengaruh yang dihasilkan pada model penelitian kedua cukup besar, artinya variabel moderasi FP dapat memperkuat pengaruh antara variabel EP, ISR, ICG terhadap CMV.

Berdasarkan hasil uji hipotesis pada kedua model persamaan di atas, dapat disimpulkan beberapa hal sebagaimana tabel berikut:

Table 4.18
Ringkasan Hasil Uji Hipotesis

Variabel	Coefficient	t-Statistic	Prob.	Keputusan
Uji Pengaruh Langsung				
EP → CMV	-19.32415	-2.317288	0.0252	H1 Diterima

ISR → CMV	-0.191063	-1.378072	0.1751	H2 Ditolak
ICG → CMV	-0.541270	-2.937014	0.0053	H3 Diterima
Hasil Uji Pengaruh dengan Variabel Moderasi				
EP*FP →CMV	34.84082	5.702141	0.0000	H4 Diterima
ISR*FP →CMV	2.365176	2.034282	0.0486	H5 Diterima
ICG*FP →CMV	-0.082646	-0.234039	0.8161	H6 ditolak

BAB V

PEMBAHASAN

A. Pengaruh *Environmental Performance* Terhadap *Company's Market Value*

Hasil uji statistik menunjukkan bahwa variabel *Environmental performance* berpengaruh signifikan terhadap *company's market value*. Hal ini berarti bahwa hipotesis pertama (H1) yang diajukan dalam penelitian ini diterima, yaitu *environmental performance* memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *company's market value* pada perusahaan yang ter-*screening* indeks ISSI dan ESGS Kehati Periode 2021-2023. Adapun hasil uji t-statistik menunjukkan bahwa koefisien variabel *Environmental performance* negatif, sehingga dapat dikatakan bahwa apabila tingkat kinerja lingkungan perusahaan yang diprosikan oleh peringkat PROPER meningkat maka tingkat market value perusahaan akan menurun, dan sebaliknya.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *environmental performance* yang diprosikan oleh PROPER memberikan dampak yang signifikan terhadap nilai pasar perusahaan dengan arah pengaruh negatif pada perusahaan yang ter-*screening* indeks ISSI dan ESGS Kehati periode 2021-2023. Hasil tersebut mendukung teori sinyal yang mengungkapkan bahwa kinerja perusahaan dapat memberikan sinyal bagi investor (Spence, 1973). Kinerja lingkungan adalah kinerja perusahaan yang peduli terhadap lingkungan. Kinerja lingkungan dalam penelitian ini diukur dengan pencapaian perusahaan yang berpartisipasi dalam PROPER. Program ini merupakan salah satu program yang dilakukan oleh Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan untuk mendorong

kepatuhan dalam mengelola lingkungan (Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan (KLHK), 2018). PROPER diumumkan secara berkala kepada publik sehingga perusahaan yang dinilai akan mendapatkan insentif dan disinsentif yang bereputasi baik. Kinerja lingkungan perusahaan yang baik akan mendorong perusahaan untuk mendapatkan lebih banyak penghargaan dari pihak luar (Haritsar *et al.*, 2022). Adanya penghargaan yang diperoleh perusahaan dan diungkapkan dalam laporan tahunan akan membuat citra perusahaan akan membaik. Dalam hal ini, investor akan lebih tertarik pada perusahaan yang memiliki citra yang baik di masyarakat karena berdampak pada keberlanjutan perusahaan. Dengan demikian, dalam jangka panjang, minat investor untuk menginvestasikan modalnya pada perusahaan akan meningkat yang selanjutnya dapat berdampak pada meningkatnya nilai pasar perusahaan.

Berdasarkan analisis data yang telah dilakukan, diketahui bahwa tingkat kinerja lingkungan perusahaan yang diprosikan oleh peringkat PROPER pada mayoritas perusahaan sampel rendah. Pada penelitian ini, rata-rata peringkat PROPER pada perusahaan sampel adalah 2.94 (lihat pada tabel 4.1 statistik deskriptif) dan terdapat beberapa perusahaan yang belum memiliki peringkat PROPER seperti perusahaan dengan kode saham BTPS, CTRA, ERAA, dan TLKM. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dalam sampel penelitian ini belum memaksimalkan kinerja lingkungan perusahaan, sehingga peringkat yang dihasilkan rendah. Selain itu, kinerja lingkungan perusahaan bertujuan untuk kinerja jangka panjang perusahaan (Maharantika & Fuad, 2022). Hal ini

dikarenakan keterlibatan perusahaan dalam kinerja lingkungan membutuhkan biaya yang cukup besar dengan tingkat pengembalian dalam jangka panjang, sehingga hal ini dapat berdampak pada nilai perusahaan karena keuntungan perusahaan lebih banyak dialokasikan untuk kinerja lingkungan.

Lebih lanjut, hasil penelitian ini sejalan dengan pendapat Hassel, Nilsson & Nyquist (2005) bahwa tingkat kinerja lingkungan perusahaan yang tinggi tidak dianggap sebagai nilai tinggi oleh investor. Ketika sebuah perusahaan ingin menyajikan informasi lingkungan sebagai tambahan informasi perusahaan, yang merupakan sinyal untuk menarik investor sebagai bukti bahwa perusahaan tersebut memiliki tingkat kinerja lingkungan yang tinggi, dan ada bukti bahwa perusahaan tersebut bertanggung jawab terhadap lingkungan, perusahaan juga harus menyadari bahwa hal ini akan membutuhkan dan menyebabkan biaya lingkungan yang tinggi. Ketika perusahaan ingin memiliki tingkat kinerja lingkungan yang tinggi, perusahaan perlu mengeluarkan biaya agar hal ini dapat tercapai. Hal ini dapat dianggap oleh investor sebagai nilai negatif, karena biaya yang dikeluarkan akan berdampak pada tingkat pengembalian dan keuntungan yang didapatkan oleh investor.

Hasil penelitian ini sejalan penelitian yang dilakukan oleh (Castro *et al.*, 2021; Sarumpaet *et al.*, 2016) yang menyebutkan bahwa tingkat *environmental performance* berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan, serta penelitian oleh (Houten & Wedari, 2023) yang menjelaskan bahwa *environmental performance* berpengaruh signifikan terhadap *market value*.

Adapun hasil penelitian ini linear dengan penelitian oleh Haritsar, Sanusi, dan Assih (2022). Fauzi (2022), Fikriyah dan Wijayanti (2023), Ericho dan Amin (2024), yang menyatakan bahwa *environmental performance* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *firm value*, dengan arah pengaruh negatif. Berdasarkan beberapa literatur tersebut dapat disimpulkan bahwa penting bagi perusahaan untuk memaksimalkan kinerja lingkungan perusahaan, karena kinerja lingkungan yang buruk dapat berdampak negatif terhadap persepsi publik terhadap perusahaan. Perusahaan yang dianggap tidak bertanggungjawab terhadap lingkungan dapat menghadapi tekanan dari pemangku kepentingan, di mana kemudian akan berdampak pada penurunan reputasi perusahaan, penurunan penjualan, bahkan penurunan nilai pasar perusahaan.

B. Pengaruh *Islamic Social Reporting* Terhadap *Company's Market Value*

Hasil uji statistik menunjukkan bahwa variabel *Islamic Social Reporting* (ISR) tidak berpengaruh signifikan terhadap *company's market value*. Hal ini berarti bahwa hipotesis kedua (H2) yang diajukan dalam penelitian ini ditolak, yaitu ISR memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *company's market value* pada perusahaan yang ter-*screening* indeks ISSI dan ESGS Kehati Periode 2021-2023. Adapun hasil uji t-statistik menunjukkan bahwa koefisien variabel ISR negatif, sehingga dapat dikatakan bahwa apabila tingkat pengungkapan ISR pada perusahaan meningkat maka tingkat *market value* perusahaan akan menurun, dan sebaliknya.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori sinyal yang menjelaskan cara pandang pemegang saham tentang peluang perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan di masa yang akan datang melalui penyampaian informasi kepada para pemegang saham (Hartono, 2017). Pengungkapan CSR tidak signifikan dimungkinkan karena kuantitas dari pelaporan yang dilakukan perusahaan. Pada lampiran 1, dapat dilihat bahwa terdapat beberapa item yang jarang diungkapkan dalam laporan keuangan seperti pengungkapan aktivitas gharar, zakat, status kehalalan produk, kebijakan atas keterlambatan pembayaran piutang dan penghapusan piutang tak tertagih, karyawan muslim diperbolehkan menjalankan ibadah, tempat ibadah yang memadai, adanya karyawan disabilitas, serta perlindungan terhadap fauna. Selain itu, meskipun tercatat dalam Daftar Efek Syariah, perusahaan yang terdaftar di ISSI telah menerbitkan beberapa laporan keberlanjutan terpisah yang menggunakan standar yang telah ditetapkan, yaitu pelaporan secara umum (Otoritas Jasa Keuangan (OJK), 2017). Haniffa (2002) menyatakan bahwa bagi perusahaan yang memiliki pasar investor muslim harus mengungkapkan tidak hanya dari segi sosial, lingkungan, dan ekonomi tetapi juga dalam hal kemauan mereka.

Hasil penelitian ini konsisten dengan teori *trade-off* yang dikemukakan oleh Friedman (2007) bahwa tanggung jawab utama perusahaan adalah memaksimalkan keuntungan pemangku kepentingan. Di mana menurut sudut pandang perspektif biaya peneliti menyimpulkan, pelaksanaan tanggung jawab sosial dan lingkungan menjadi beban yang termasuk dalam biaya operasional perusahaan. Beban perusahaan ini tergolong merugikan investor. Terlebih ISR

merupakan kegiatan yang berdampak pada hasil jangka panjang, sedangkan investor memandang bahwa dalam jangka pendek dan menengah, semakin banyak aktivitas ISR yang diungkapkan maka semakin banyak pula beban yang dikeluarkan perusahaan (Lestari *et al.*, 2023). Hal ini sesuai dengan teori agensi yang menjelaskan bahwa perusahaan yang melakukan pengungkapan informasi pertanggungjawaban sosial akan mendapati adanya biaya pengawasan dan biaya kontrak (biaya keagenan) yang tinggi cenderung akan melaporkan laba bersih rendah atau dengan kata lain akan mengeluarkan biaya untuk kepentingan manajemen salah satunya biaya yang dapat meningkatkan reputasi perusahaan di mata masyarakat (Jensen & Meckling, 1976). Besarnya biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk mengimplementasikan kegiatan ISR, namun manfaat yang tidak bisa dirasakan dalam jangka waktu yang pendek membuat banyak investor enggan untuk memperhatikan pengungkapan ISR. Berdasarkan hal tersebut, investor tidak mempertimbangkan tinggi atau rendahnya pengungkapan kegiatan sosial yang dilakukan oleh perusahaan. Selain itu, investor dan *shareholder* saat ini melihat bahwa perusahaan melaksanakan kegiatan ISR hanya untuk mendapatkan legitimasi sosial dan membangun reputasi baik di masyarakat.

Berdasarkan hal tersebut, investor lebih mempertimbangkan dasar informasi laba yang dilaporkan oleh perusahaan, dibandingkan dengan tingkat pelaporan tanggung jawab sosial dan lingkungan yang dilakukan oleh perusahaan tersebut. Karena dalam perspektif investor, prospek perusahaan yang baik dilihat dari tingkat laba yang dilaporkan pada periode sekarang.

Terdapat beberapa penelitian yang sejalan dengan hasil penelitian ini diantaranya adalah Utami dan Yuniar (2020), Wahyuni, Pujiharto dan Rahayu (2020), Yuliana dan Sartika (2020), Sardiyo dan Martini (2021), Oktaviana, Jaya dan Miranti (2021) dan Lia Safitri (2024). Beberapa literatur tersebut menyebutkan bahwa kegiatan sosial tidak memberikan dampak yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

C. Pengaruh *Islamic Corporate Governance* Terhadap *Company's Market Value*

Hasil uji statistik menunjukkan bahwa variabel *Islamic Corporate Governance* (ICG) berpengaruh signifikan terhadap *company's market value*. Hal ini berarti bahwa hipotesis ketiga (H3) yang diajukan dalam penelitian ini diterima, yaitu ICG memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *company's market value* pada perusahaan yang ter-*screening* indeks ISSI dan ESGS Kehati Periode 2021-2023. Adapun hasil uji t-statistik menunjukkan bahwa koefisien variabel ICG negatif, sehingga dapat dikatakan bahwa apabila tingkat pengungkapan ICG meningkat maka tingkat *market value* perusahaan akan menurun, dan sebaliknya.

Hasil penelitian ini sejalan dengan teori sinyal, yang menjelaskan bahwa penerapan dan pengungkapan ICG dapat menjadi salah satu sinyal yang mempengaruhi perspektif investor (Suganda, 2018). Implementasi *corporate governance* dalam perusahaan bertujuan untuk meningkatkan transparansi bagi para pengguna laporan. Dengan adanya tata kelola perusahaan yang baik, perusahaan memberikan kepastian bahwa manajemen bertindak yang terbaik

bagi kepentingan perusahaan, di mana secara umum juga memberikan perlindungan terhadap kepentingan semua pihak yang berkaitan dengan perusahaan (Maretha & Purwaningsih, 2013). Sedangkan konsep ICG sendiri diwujudkan melalui kerangka syariah dalam pelaksanaan bisnis, keadilan dan kesetaraan demi kemaslahatan serta berorientasi pada Allah (Ghoniya & Hartono, 2014). Implementasi ICG merupakan landasan awal untuk mengurangi adanya tindakan *fraud* yang dilakukan oleh kelompok yang tidak bertanggungjawab (Sardiyo & Martini, 2021).

Pada penelitian ini, nilai koefisien pengaruh ICG terhadap *company's market value* negatif. Hal ini berarti semakin baik tata kelola perusahaan, semakin rendah nilai perusahaan di mata investor. Hal ini dapat terjadi karena *corporate governance* (CG) yang diterapkan oleh perusahaan-perusahaan yang *go public* di Indonesia adalah konsep CG konvensional yang berlandaskan teori keagenan. Di mana teori tersebut lebih memaksimalkan *shareholder value*, sehingga masih terdapat *conflict of interest* antara *principal* dan *agent*, ketidakseimbangan antara *shareholder* dan *stakeholder* lainnya (Pohan, 2017). Berdasarkan data empiris perusahaan sampel ditemukan bahwa hampir seluruh perusahaan mengimplementasikan *general governance* dan tidak mengimplementasikan *sharia governance* dalam operasional bisnisnya, hanya perusahaan dengan kode saham BTPS yang mengimplementasikan *sharia governance* dan *general governance* sekaligus. Dengan demikian, meskipun pada prinsip CG konvensional terdapat nilai-nilai moral dan etika, akan tetapi karena orientasi dari CG tersebut bukan tauhid dan syariah maka CG tersebut

belum memunculkan penciptaan nilai perusahaan yang masalah (menguntungkan dan mensejahterakan).

Di sisi lain, penerapan CG secara general yang terdiri dari adanya pengungkapan dewan direksi, dewan komite, pengendalian internal dan audit eksternal, manajemen risiko serta pemilik rekening dana investasi dinilai cukup bagi pemangku kepentingan. Adanya penambahan CG secara syariah dapat menyebabkan adanya biaya tambahan yang dikeluarkan untuk penerapan GCG yang tentunya akan mengurangi keuntungan perusahaan. Hal ini tentu akan berpengaruh terhadap perspektif investor, di mana pola pikir sebagian besar investor dan pemegang saham berorientasi pada keuntungan, sehingga hal ini dianggap tidak efisien atau boros dan mengakibatkan penurunan nilai perusahaan. Selain itu, perusahaan dengan GCG tinggi mencerminkan pengendalian internal yang lebih baik diikuti dengan peraturan yang cukup ketat sehingga investor kurang tertarik untuk berinvestasi. Bisa jadi dalam berinvestasi, investor lebih tertarik pada perusahaan dengan aturan dan tata kelola perusahaan yang lebih fleksibel, dan lebih berfokus pada bagaimana mendapatkan keuntungan besar tanpa mengabaikan regulasi yang ada. Hasil penelitian ini linear dengan beberapa hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Pohan (2017), Feviana dan Supatmi (2021), Utami dan Wulandari (2021), Cahyaningati, Miqdad dan Kustono (2022), Adrian dan Hermi (2023) yang menjelaskan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara *corporate governance* terhadap *company value* dengan arah pengaruh negatif.

D. Pengaruh *Environmental Performance* Terhadap *Company's Market Value* Dengan Moderasi *Financial Performance*

Hasil uji statistik menunjukkan bahwa variabel *financial performance* yang diproksikan oleh *Return on Asset* (ROA) dapat memoderasi pengaruh *Environmental performance* terhadap *company's market value*. Hal ini berarti bahwa hipotesis keempat (H4) yang diajukan dalam penelitian ini diterima, yaitu ROA dapat memoderasi pengaruh *environmental performance* terhadap *company's market value* pada perusahaan yang ter-*screening* indeks ISSI dan ESGS Kehati Periode 2021-2023. Adapun hasil uji t-statistik menunjukkan bahwa koefisien variabel interaksi antara *environmental performance* dan ROA positif, sehingga dapat dikatakan bahwa apabila tingkat interaksi antara ROA dan kinerja lingkungan perusahaan yang diproksikan oleh peringkat PROPER meningkat maka tingkat *market value* perusahaan akan meningkat, dan sebaliknya.

Hasil penelitian ini mendukung teori sinyal yang mengungkapkan bahwa informasi yang diterima oleh investor merupakan sinyal baik atau sinyal buruk yang dapat mempengaruhi keputusan investasi investor (Hartono, 2017). Dalam penelitian ini, *financial performance*, yang diproksikan oleh variabel ROA, yang tinggi dapat memperkuat pengaruh *environmental performance* terhadap *company's market value*. Di mana *financial performance* tersebut merupakan salah satu faktor yang menjadi perhatian investor dalam melakukan investasi. *Financial performance* menunjukkan tingkat capaian perusahaan terkait pemakaian keuangan perusahaan secara tepat dan benar (Brigham &

Daves, 2007). Dalam hal ini, tingkat *financial performance* yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan dapat mengandalkan keuntungan perusahaan untuk mendukung kinerja lingkungan perusahaan, sehingga dalam jangka panjang dapat memberikan dampak bagi keberlanjutan perusahaan.

Selain itu, tingkat *financial performance* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kapabilitas yang tinggi dalam mengelola keuangannya dan memiliki prospek yang lebih baik. Hal ini juga dapat meningkatkan reputasi perusahaan serta dapat meningkatkan minat investor untuk menginvestasikan modalnya, di mana selanjutnya dapat berdampak pada nilai pasar perusahaan yang meningkat. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa implementasi kinerja perusahaan yang optimal dalam operasional perusahaan harus disertai dengan stabilitas kinerja keuangan perusahaan yang lebih baik, sehingga nilai perusahaan dapat meningkat dengan signifikan. Hasil penelitian ini linear dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Teddy Hikmat Fauzi (2022) dan Rahmawati dan Chariri (Rahmawati & Chariri, 2024) yang menyatakan bahwa kinerja keuangan mampu memoderasi hubungan antara kinerja lingkungan dengan nilai perusahaan.

E. Pengaruh *Islamic Social Reporting* Terhadap *Company's Market Value* Dengan Moderasi *Financial Performance*

Hasil uji statistik menunjukkan bahwa variabel *financial performance* yang diproksikan oleh *Return on Asset* (ROA) dapat memoderasi pengaruh *Islamic Social Reporting* (ISR) terhadap *company's market value*. Hal ini berarti bahwa hipotesis kelima (H5) yang diajukan dalam penelitian ini

diterima, yaitu ROA dapat memoderasi pengaruh ISR terhadap *company's market value* pada perusahaan yang ter-*screening* indeks ISSI dan ESGS Kehati Periode 2021-2023. Adapun hasil uji t-statistik menunjukkan bahwa koefisien variabel interaksi antara ISR dan ROA positif, sehingga dapat dikatakan bahwa apabila tingkat interaksi antara ROA dan tingkat pengungkapan ISR meningkat maka tingkat *market value* perusahaan akan meningkat, dan sebaliknya.

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk mendapatkan laba dalam suatu periode tertentu (Hermuningsih, 2013). Perusahaan diasumsikan dapat bertahan apabila perusahaan dapat meningkatkan perolehan laba perusahaan, dengan demikian keberlanjutan perusahaan akan lebih terjamin. Investor biasanya lebih tertarik pada perusahaan yang memperoleh laba tinggi, dalam hal ini investor sebagai pemilik modal tentu ingin mendapat pengembalian yang lebih tinggi dibandingkan dengan jumlah yang diinvestasikannya. Laba yang diperoleh perusahaan tidak hanya semata-mata untuk dibagikan kepada pemilik atau investor saja tetapi digunakan pula sebagai dana pengembangan perusahaan dan dikembalikan kepada lingkungan dan publik dalam bentuk tanggungjawab sosial perusahaan. Hal tersebut dilakukan untuk mencapai tujuan jangka panjang perusahaan dan mencapai keseimbangan agar terhindar dari risiko kerugian. Investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat apabila nilai profitabilitas perusahaan baik dan prospek perusahaan bagus (Wijaya & Viriany, 2021).

Dalam penelitian ini, tingkat profitabilitas yang tinggi dapat menguatkan pengaruh ISR terhadap *company's market value*. Ketika perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi, maka perusahaan dapat menjalankan tanggung jawab sosial yang lebih maksimal terhadap lingkungan dan publik. Perusahaan yang bertanggungjawab dengan baik atas kegiatannya cenderung memiliki citra yang positif di mata publik sehingga dapat menjadi tolok ukur dalam menilai perusahaan. Hal ini juga akan meningkatkan minat investor terhadap perusahaan dan selanjutnya dapat meningkatkan nilai pasar perusahaan secara signifikan. Hasil penelitian ini linear dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Rasyid, Indriani dan Hudaya (2022) yang menyatakan bahwa kinerja keuangan mampu memoderasi hubungan antara tanggung jawab sosial perusahaan dengan nilai perusahaan.

F. Pengaruh *Islamic Corporate Governance* Terhadap *Company's Market Value* Dengan Moderasi *Financial Performance*

Hasil uji statistik menunjukkan bahwa variabel *financial performance* yang diprosikan oleh *Return on Asset* (ROA) tidak dapat memoderasi pengaruh *Islamic Corporate Governance* (ICG) terhadap *company's market value*. Hal ini berarti bahwa hipotesis keenam (H6) yang diajukan dalam penelitian ini ditolak, yaitu ROA dapat memoderasi pengaruh ICG terhadap *company's market value* pada perusahaan yang ter-*screening* indeks ISSI dan ESGS Kehati Periode 2021-2023. Adapun hasil uji t-statistik menunjukkan bahwa koefisien variabel interaksi antara ICG dan ROA negatif, sehingga dapat dikatakan bahwa apabila tingkat interaksi antara ROA dan pengungkapan ICG

perusahaan meningkat maka tingkat *market value* perusahaan akan menurun, dan sebaliknya.

Corporate governance menginterpretasikan kapabilitas manajemen dalam mengelola perusahaan untuk meningkatkan produktivitas dan efisiensi perusahaan (Tumewu & Alexander, 2014). Adanya pengelolaan perusahaan yang baik, maka kemungkinan risiko investasi yang ditanggung akan semakin kecil. Adapun *corporate governance* secara syariah dalam implementasinya tidak terlepas dari prinsip dasar *corporate governance* diantaranya adalah transparansi, akuntabilitas, tanggungjawab, independensi dan keadilan (Pahlevi, 2020). ICG lebih komprehensif dibandingkan dengan *corporate governance* secara umum/konvensional, hal ini dikarenakan *corporate governance* tidak hanya sebagai pertanggungjawaban terhadap pemilik modal, tetapi lebih kepada kebutuhan dasar setiap muslim untuk menjalankan syariah islam secara utuh dan sempurna (Anita *et al.*, 2023).

Lebih lanjut, penilaian ICG tersebut diukur berdasarkan indikator tata kelola secara syariah dan tata kelola secara umum (Helmi & Mulyany, 2020). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan tidak dapat memperkuat pengaruh ICG terhadap *Company's Market Value*. Berdasarkan data empiris perusahaan sampel menunjukkan bahwa pengungkapan tata kelola perusahaan masih terbatas pada pengungkapan secara general/umum. Hal ini juga menunjukkan bahwa perusahaan belum mengimplementasikan tata kelola secara syariah dalam operasionalnya. Pengungkapan yang hanya bersifat general/umum juga dapat menciptakan persepsi bahwa tata kelola perusahaan

tidak dilakukan secara menyeluruh atau tidak selaras dengan nilai-nilai syariah. Oleh karena itu, tidak adanya tata kelola syariah dapat menghambat kemampuan *financial performance* untuk memperkuat hubungan antara ICG dan *company's market value*, terutama pada pasar yang mengadopsi prinsip-prinsip syariah.

Adapun di sisi lain, implementasi tata kelola berbasis syariah biasanya membutuhkan perubahan yang signifikan seperti adanya pelatihan karyawan, penyesuaian sistem dan konsultasi dengan otoritas syariah sehingga hal ini dapat menyebabkan adanya biaya tambahan yang dapat mengurangi kinerja keuangan jangka pendek (Pahlevi, 2020). Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang akan mengimplementasikan *corporate governance* secara syariah juga harus diimbangi dengan peningkatan pendapatan atau efisiensi pendapatan. Selain itu, apabila perusahaan mengalami kegagalan dalam mengadopsi pendekatan tata kelola berbasis syariah maka hal tersebut dapat meningkatkan risiko terjadinya masalah keagenan, sehingga dapat menambah adanya biaya keagenan yang timbul akibat adanya *agency cost* (Krisnauli & Hadiprajitno, 2014).

Lebih lanjut, dalam kasus tersebut diperlukan adanya biaya tambahan yang dikeluarkan untuk penerapan GCG secara syariah serta untuk memitigasi risiko adanya *agency cost* yang diperlukan, besarnya biaya yang dibutuhkan tersebut tentunya akan mengurangi keuntungan perusahaan. Faktor lain yang dapat menyebabkan *financial performance* tidak dapat memoderasi pengaruh *corporate governance* terhadap *company's market value* adalah adanya

pengaruh yang kuat antara tata kelola perusahaan yang baik dan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian oleh Kusuma dan Anom (2021) dan Fariyah dan Octavia (2023) yang menyebutkan bahwa *financial performance* tidak dapat memoderasi pengaruh *islamic good governance* terhadap *firm value*.

BAB VI

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan pengaruh variabel *environmental performance*, *Islamic social reporting* dan *Islamic corporate governance* terhadap *company's market value* dengan moderasi *financial performance* pada perusahaan yang ter-*screening* indeks ISSI dan ESGS Kehati periode 2021-2023 serta didukung oleh teori-teori pada bab sebelumnya, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Variabel *environmental performance* berpengaruh signifikan terhadap *company's market value* pada perusahaan yang ter-*screening* indeks ISSI dan ESGS Kehati periode 2021-2023. Adapun arah pengaruh yang dihasilkan adalah negatif, hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kinerja lingkungan perusahaan maka tingkat *company's market value* akan menurun secara signifikan.
2. Variabel *Islamic social reporting* (ISR) tidak berpengaruh signifikan terhadap *company's market value* pada perusahaan yang ter-*screening* indeks ISSI dan ESGS Kehati periode 2021-2023. Adapun arah pengaruh yang dihasilkan adalah negatif, hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat pengungkapan ISR perusahaan maka tingkat *company's market value* akan menurun secara signifikan.
3. Variabel *Islamic corporate governance* (ICG) berpengaruh signifikan terhadap *company's market value* pada perusahaan yang ter-*screening*

indeks ISSI dan ESGS Kehati periode 2021-2023. Adapun arah pengaruh yang dihasilkan adalah negatif, hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat pengungkapan ICG perusahaan maka tingkat *company's market value* akan menurun secara signifikan.

4. Variabel *environmental performance* berpengaruh signifikan terhadap *company's market value* dengan moderasi *financial performance* pada perusahaan yang ter-*screening* indeks ISSI dan ESGS Kehati periode 2021-2023. Adapun arah pengaruh yang dihasilkan adalah positif, hal ini menunjukkan bahwa variabel *financial performance* dapat memperkuat pengaruh antara *environmental performance* terhadap *company's market value* secara signifikan.
5. Variabel *Islamic social reporting* (ISR) berpengaruh signifikan terhadap *company's market value* dengan moderasi *financial performance* pada perusahaan yang ter-*screening* indeks ISSI dan ESGS Kehati periode 2021-2023. Adapun arah pengaruh yang dihasilkan adalah positif, hal ini menunjukkan bahwa variabel *financial performance* dapat memperkuat pengaruh antara ISR terhadap *company's market value* secara signifikan.
6. Variabel *Islamic corporate governance* (ICG) tidak berpengaruh signifikan terhadap *company's market value* dengan moderasi *financial performance* pada perusahaan yang ter-*screening* indeks ISSI dan ESGS Kehati periode 2021-2023. Adapun arah pengaruh yang dihasilkan adalah negatif, hal ini menunjukkan bahwa variabel *financial performance* tidak dapat

memperkuat (memperlemah) pengaruh antara ICG terhadap *company's market value*.

B. Saran

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan dalam penelitian, dapat disampaikan saran sebagai berikut:

1. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan prinsip syariah diharapkan dapat memperhatikan beberapa poin sebagai berikut yaitu:
 - a. Sebagai perusahaan yang tergabung dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) perusahaan diharapkan dapat melakukan dan melaporkan kegiatan-kegiatan yang sesuai dengan prinsip syariah. Sebagaimana bukti empiris pengungkapan Islamic Social Reporting perusahaan sampel dalam penelitian ini, mayoritas perusahaan masih belum mengungkapkan kegiatan-kegiatan diantaranya yaitu pengungkapan aktivitas gharar, zakat, status kehalalan produk, kebijakan atas keterlambatan pembayaran piutang dan penghapusan piutang tak tertagih, karyawan muslim diperbolehkan menjalankan ibadah, tempat ibadah yang memadai, adanya karyawan disabilitas, serta perlindungan terhadap fauna. Dalam hal ini perusahaan dapat meningkatkan kualitas serta kuantitas pelaporan kegiatan yang telah dilakukan. Dengan demikian, investor akan mendapatkan informasi yang lebih komprehensif terkait perusahaan, dan pada akhirnya dapat meningkatkan nilai pasar perusahaan secara signifikan.

- b. Perusahaan juga diharapkan lebih memperhatikan terkait tingkat kinerja keuangan perusahaan, terutama ketika perusahaan mengimplementasikan *Environmental, social* dan *governance* (ESG) dalam operasional bisnisnya, sehingga dapat meningkatkan reputasi perusahaan secara signifikan.
 - c. Selain itu, perusahaan diharapkan dapat mengimplementasikan tata kelola perusahaan yang baik, terutama tata kelola perusahaan secara syariah, sehingga dapat menjadi salah satu preferensi investor dalam memutuskan investasi.
2. Pemerintah ataupun lembaga pembuat kebijakan diharapkan dapat mempertimbangkan untuk mengembangkan indeks yang menggabungkan antara prinsip ESG dan syariah dalam pasar modal, sehingga dapat mendorong adanya investasi berkelanjutan yang sesuai dengan syariah serta mendukung pembangunan ekonomi yang berkelanjutan. Selain itu, pemerintah diharapkan dapat memberikan kebijakan terkait standar pelaporan yang khusus diberikan kepada perusahaan yang terindeks syariah, sehingga dapat memberikan nilai tambah serta sebagai pembeda antara standar pelaporan secara konvensional (umum) dan pelaporan secara syariah (khusus perusahaan yang terindeks syariah).
3. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambahkan periode penelitian lebih dari tiga tahun, sehingga dapat menganalisis pengaruh implementasi ESG dalam meningkatkan nilai pasar perusahaan dalam jangka panjang.

4. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambahkan variabel lain yang dapat mempengaruhi nilai pasar perusahaan seperti faktor tingkat *ESG Risk Rating* perusahaan dan faktor *Sustainable Growth Rate* untuk mendapatkan hasil penelitian yang lebih komprehensif berkaitan dengan keberlanjutan perusahaan. Selain itu, peneliti selanjutnya juga dapat menambahkan variabel dari faktor fundamental perusahaan, kebijakan deviden, *leverage* perusahaan maupun dari sisi kepemilikan institusional perusahaan.
5. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan sampel yang lebih banyak selain indeks ISSI dan ESGS Kehati seperti indeks JII, JII70, IDX MES-BUMN 17, IDX Sharia Growth, SRI Kehati, ESG Quality 45 Kehati, dan ESG Leaders.

DAFTAR PUSTAKA

- Abhayawansa, S., & Tyagi, S. (2021). Sustainable Investing: The Black Box of Environmental, Social and Governance (ESG) Ratings. *Journal of Wealth Management (Forthcoming)*, 24(1), 49–54. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3777674>
- Abisola, A., & Akinsulere, F. (2019). Investors perception and profitability of listed companies: Evidence from Nigeria. *Journal of Accounting and Taxation*, 11, 139–144. <https://doi.org/10.5897/JAT2019.0355>
- Abrams, R., Han, S., & Hossain, M. (2021). Environmental performance, environmental management and company valuation. *Journal of Global Responsibility, ahead-of-p*. <https://doi.org/10.1108/JGR-10-2020-0092>
- Adiwijaya, Z., Suprianto, E., & Rusdi, D. (2023). The Effect of Islamic Corporate Governance and Maqashid Sharia Index on Firm value with Islamic Social Reporting as a Moderating Variable. *Indonesian Interdisciplinary Journal of Sharia Economics (IJSE)*, 6(1), 53–68. <https://doi.org/10.31538/ijse.v6i1.3135>
- Adyaksana, R. I., Umam, M. S., Adhivinna, V. V., & Dinakesuma, T. (2024). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Kinerja Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan. *UPY Business and Management Journal (UMBJ)*, 3(1), 1–10. <https://doi.org/10.31316/ubmj.v3i1.5236>
- Ahadiya, A. L. (2021). Assessing the Financial Performance: in Perspective Environmental Performance, CSR, GCG, and Leverage. *IPTEK Journal of Proceedings Series*, 1, 266–272.

- Ahmaddien, I., & Susanto, B. (2020). *Eviews 9 : Analisis Regresi Data Panel*. Ideas Publishing.
- Ahmed, B. (2020). Understanding the impact of investor sentiment on the price formation process: A review of the conduct of American stock markets. *The Journal of Economic Asymmetries*, 22, e00172. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jeca.2020.e00172>
- Ahmed, S., Wali Ullah, G. M., Ahmed, S., & Rahman, A. (2016). An Empirical Study on Corporate Governance and Islamic Bank Performance: A Case Study of Bangladesh. *International Journal of Finance & Banking Studies (2147-4486)*, 5, 1. <https://doi.org/10.20525/ijfbs.v5i4.478>
- Aji, F. A., Herlina, Y., & Hidayati, N. (2024). Pengungkapan *Islamic Social Reporting* Pada Perusahaan-Perusahaan di *Jakarta Islamic Index*. *Masterpiece: Journal of Islamic Studies and Social Sciences*, 2(1), 29–39. <https://doi.org/10.62083/yn7tjr86>
- Ajili, H., & Bouri, A. (2018). Corporate governance quality of Islamic banks: measurement and effect on financial performance. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 11. <https://doi.org/10.1108/IMEFM-05-2017-0131>
- Al-Bukhari, A. A. M. B. I., & Center, A. V. T. (2023). *Encyclopedia of Sahih Al-Bukhari*. Arabic Virtual Translation Center. <https://books.google.co.id/books?id=coMIEAAAQBAJ>
- Albertini, E. (2016). *Environmental Performance* (pp. 275–281). <https://doi.org/10.4135/9781483376493>

- Ali, M. (2015). Pelestarian Lingkungan Menurut Perspektif Hadis Nabi Saw. *Tafsere*, 3(1), 63–97. <http://journal.uin-alauddin.ac.id/index.php/tafsere/article/view/7665>
- Alphonse, P., Bouaiss, K., Grandin, P., & Zopounidis, C. (2023). *Essays on Financial Analytics: Applications and Methods*. Springer International Publishing. <https://books.google.co.id/books?id=LxLREAAAQBAJ>
- Alsayegh, M. F., Abdul Rahman, R., & Homayoun, S. (2020). Corporate Economic, Environmental, and Social Sustainability Performance Transformation through ESG Disclosure. In *Sustainability* (Vol. 12, Issue 9). <https://doi.org/10.3390/su12093910>
- Amaroh, S. (2024). *Keuangan dan Investasi Syariah Berkelanjutan*. Penerbit Lawwana. <https://books.google.co.id/books?id=FjkWEQAAQBAJ>
- Amin, N. F., Garancang, S., & Abunawas, K. (2023). Konsep Umum Populasi dan Sampel dalam Penelitian. *Jurnal Pilar: Jurnal Kajian Islam Kontemporer*, 14(1), 15–31. <https://doi.org/10.21070/2017/978-979-3401-73-7>
- Ananda, C. Z., & NR, E. (2020). Pengaruh Islamic Corporate Governance Dan Islamic Corporate Social Responsibility Terhadap Kinerja Perbankan Syariah. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 2(1), 2065–2082. <https://doi.org/10.24036/jea.v2i1.198>
- Andreas, A., & Gumanti, T. A. (2022). Organizational culture and company values: a cross-sectional study on public companies in Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, 27(1), 76–85. <https://doi.org/10.20885/jsb.vol27.iss1.art6>
- Anggara, L., Toni, N., Simorangkir, E. N., Road, W., & Sitepu, B. (2021). The

Influence of Solvency and Profitability on Company Value With Company Size As a Moderating Variable in Property and Real Estate Companies Registered on the Idx in the 2016-2018 Period. *South East Asia Journal of Contemporary Business, Economics and Law*, 24(3), 74–85.

Ani, D. A. (2021). The Effect of Environmental Performance on The Value of The Company with Financial Performance as an Intervening Variable. *Jibaku: Jurnal Ilmiah Bisnis, Manajemen Dan Akuntansi*, 1(1), 16–29.

Anita, S. Y., Supatminingsih, T., Rusmalinda, S., Sudrajat, A. S. S. N. S., Maulana, L., Sholihah, N. A., Sangkala, M., Raya, F., & Ihsan, A. M. N. (2023). *Etika Bisnis Dalam Kajian Islam*. Sada Kurnia Pustaka.
<https://books.google.co.id/books?id=KhmyEAAAQBAJ>

Anwar, M., Dwijayani, H., Rani, A. D., Arief, I., Hina, H. B., Faridha, N., Kholisoh, L., Saksono, H., Nugroho, C. A., & Iriyanto, S. M. (2024). *STATISTIKA I*. Cendikia Mulia Mandiri.
<https://books.google.co.id/books?id=gIoFEQAAQBAJ>

Anwari, M. A., & Dzikrulloh. (2023). Islamic Corporate Governance Based on Sharia Enterprise Theory Grounded in Nubuwwah Morals. *Ulumuna: Jurnal Studi Keislaman*, 9(2), 221–235.

Arafat, Y. Q., Khan, M. A., & Rashid, A. (2022). A Critical Analysis of Earnings Management (EM): Role of Signal Theory in View of the Shariah's Primary Sources History. *Islamic Banking & Finance Review (IBFR)*, 9(2), 2022.
<https://doi.org/10.32350/ibfr.92.05>

Araújo, J., Pereira, I. V, & Santos, J. D. (2023). The Effect of Corporate Social

- Responsibility on Brand Image and Brand Equity and Its Impact on Consumer Satisfaction. In *Administrative Sciences* (Vol. 13, Issue 5). <https://doi.org/10.3390/admsci13050118>
- Asante-Darko, D., Adu Bonsu, B., Famiyeh, S., Kwarteng, A., & Goka, Y. (2018). Governance structures, cash holdings and firm value on the Ghana Stock Exchange. *Corporate Governance (Bingley)*, 18(4), 671–685. <https://doi.org/10.1108/CG-07-2017-0148>
- Ashfahany, A. E., Ma'ruf, A., Saputro, E. P., Nasir, M., Setyowati, E., Rosyadi, I., Achmad, N., Trisnawati, R., & Mangifera, L. (2023). *Ekonomi dan Bisnis Islam: Konsep dan Aplikasi Terkini*. Sada Kurnia Pustaka. <https://books.google.co.id/books?id=OwXfEAAAQBAJ>
- Athiyah, C. N. U. (2017). Pelestarian Lingkungan Hidup Dalam Perspektif Hadits. *Jurnal Bimas Islam*, 10(11), 321–354.
- Atiqah, & Rahma, Y. (2018). Islamic Corporate Governance and Islamic Social Responsibility Towards Maqashid Shariah. *ICIFEB International Conference on Islamic Finance, Economics and Business*, 3(8), 70. <https://doi.org/10.18502/kss.v3i8.2501>
- 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/https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.006>
- Ayuba, F. A. (2021). Designing the Concept of Good Corporate Governance in Family Company. *International Journal of Review Management Business and Entrepreneurship (RMBE)*, 1(2), 69–76.

<https://doi.org/10.37715/rmbe.v1i2.2416>

Azhari, A. R., & Sukmaningrum, P. S. (2021). Determinants of Profitability of Islamic Insurance Companies in Indonesia. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 8(4 SE-Articles), 426–438.

<https://doi.org/10.20473/vol8iss20214pp426-438>

Azizah, S., & Priyadi, M. P. (2016). Pengaruh Faktor Internal Dan Eksternal Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5(10), 1–20.

Blajer-Gołębiewska, A. (2021). Individual corporate reputation and perception of collective corporate reputation regarding stock market investments. *PloS One*, 16(9), e0257323. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0257323>

Bodhanwala, S., & Bodhanwala, R. (2020). Relationship between sustainable and responsible investing and returns: a global evidence. *Social Responsibility Journal*, 16(4), 579–594.

Bowen, H. R. (2013). *Social Responsibilities of the Businessman*. University of Iowa Press. <https://doi.org/10.2307/j.ctt20q1w8f>

Brigham, E. F., & Daves, P. R. (2007). *Intermediate Financial Management*. Thomson. [https://doi.org/10.1016/0890-8389\(89\)90100-5](https://doi.org/10.1016/0890-8389(89)90100-5)

Bui, H., & Krajcsák, Z. (2024). The impacts of corporate governance on firms' performance: from theories and approaches to empirical findings. *Journal of Financial Regulation and Compliance*, 32(1), 18–46. <https://doi.org/10.1108/JFRC-01-2023-0012>

Burhany, D. I. (2013). Akuntansi Manajemen Lingkungan, Alat Bantu untuk

- Meningkatkan Kinerja Lingkungan dalam Pembangunan Berkelanjutan. *Ekonomi Dan Keuangan*, 17(3), 279–298.
- Bursa Efek Indonesia. (2021). *IDX Stock Index Handbook v1.2*. idx.co.id. https://www.idx.co.id/media/9816/idx-stock-index-handbook-v12-_januari-2021.pdf
- Butt, A. A., Rizavi, S. S., Nazir, M. S., & Shahzad, A. (2022). Corporate derivatives use and firm value: conditional role of corporate governance. *South Asian Journal of Business Studies*, October 2023. <https://doi.org/10.1108/SAJBS-02-2021-0059>
- Cahya, B. T. (2021). *Islamic Social Reporting: Transformasi Konsep Tanggung Jawab Sosial Perusahaan Berbasis Syariah*. Kencana.
- Cahya, B. T., & Rohmah, F. (2019). Evolution of Islamic Social Reporting: Viewed From Islamic Position in the Continuum Social Responsibility. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam (Journal of Islamic Economics and Business)*, 5(2), 196. <https://doi.org/10.20473/jebis.v5i2.15143>
- Cahya, K. D., & Riwoe, J. C. (2018). Pengaruh Roa Dan Roe Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Sustainability Reporting Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Lq 45. *Journal of Accounting and Business Studies*, 3(1), 46.
- Cahyaningati, R., Miqdad, M., & Kustono, A. (2022). Analysis of the Relationship Between Corporate Social Responsibility and Good Corporate Governance on Fee Audit and Firm Value. *IJEED (International Journal of Entrepreneurship and Business Development)*, 5, 273–284.

<https://doi.org/10.29138/ijebd.v5i2.1745>

Castro-González, S., Bande, B., & Fernández-Ferrín, P. (2021). Influence of companies' credibility and trust in corporate social responsibility aspects of consumer food products: The moderating intervention of consumer integrity. *Sustainable Production and Consumption*, 28, 129–141.

<https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.spc.2021.03.032>

Castro, P., Gutiérrez-López, C., Tascón, M. T., & Castaño, F. J. (2021). The impact of environmental performance on stock prices in the green and innovative context. *Journal of Cleaner Production*, 320, 128868.

<https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2021.128868>

Darmadji, T., & Fakhrudin, H. M. (2011). *Pasar Modal di Indonesia* (3rd ed.). Salemba Empat.

Darmayoga, I. M., Putri, I., Widanaputra, A., Wirajaya, I. G., & Budiarta, I. P. (2020). The Effect of Environmental Performance on Company Value with Environmental Disclosure as a Mediating Variable. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*, 4(1), 72–80.

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>

Dhani, I. P., & Utama, A. . G. S. (2017). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis Airlangga*, 2(1), 4385–4416.

<https://doi.org/10.31093/jraba.v2i1.28>

Dinas Lingkungan Hidup Kota Semarang. (2024). *PROPER*. Dlh.Semarangkota.Go.Id. <https://dlh.semarangkota.go.id/program-kerja/proper/#:~:text=pengelolaan lingkungan hidup>”.-,Kewajiban Perusahaan,Pengelolaan Lingkungan Hidup (PROPER).

Elhabib, M., Abdul Rasid, S. Z., & Basiruddin, R. (2015). Why does Corporate Governance Become So Important? An Attempt to Identify the Major Causes for Calls to Improve Corporate Governance. *European Journal of Business and Management, Vol.7*, 122.

Ericho, M. F., & Amin, M. N. (2024). The Influence of Carbon Emission Disclosure Green Intellectual Capital and Environmental Performance on Firm Value With Moderation of Firm Size. *Quantitative Economics and Management ...*, 5(4). <https://sainsmat.org/index.php/qems/article/view/2728>

Eurosif. (2021). *Sustainable Investment*. Eurosif.Org. <https://www.eurosif.org/sustainable-investment-3/#:~:text=Sustainable and responsible investment> (“SRI, securities within an investment portfolio.

Fahmi, I. (2015). *Pengantar Manajemen Keuangan Teori dan Soal Jawab*. Alfabeta.

Faiz Zainuddin. (2021). Perspektif Fiqih Terhadap Lingkungan. *Al-Hukmi : Jurnal Hukum Ekonomi Syariah Dan Keluarga Islam*, 2(1), 41–52. <https://doi.org/10.35316/alhukmi.v2i1.1414>

Farida, D. N., Imron, A., & Rohmatika, A. (2022). Do board attributes influence Islamic social responsibility disclosure? Evidence from Indonesian sharia

- banking. *Journal of Islamic Accounting and Finance Research*, 4(1), 1–24.
<https://doi.org/10.21580/jiafr.2022.4.1.10375>
- Farihah, D., & Octavia, L. (2023). Company Value Viewed From The Effect of Islamic Corporate Governance and Islamic Social Reporting with Financial Performance As Variable Moderating. *Proceeding of International Conference on Islamic Economics, Islamic Banking, Zakah and Waqf*, 183–198.
- Fauzi, T. H. (2022). The Effect of Environmental Performance on Firm Value with Mediating Role of Financial Performance in Manufacturing Companies in Indonesia. *Academic Journal of Interdisciplinary Studies*, 11(3), 256–265.
<https://doi.org/10.36941/ajis-2022-0081>
- Febryanto, M. R., & Yusbardini. (2023). The Effect of Environmental Social and Governance (ESG) on the Value of Companies Listed on the ESG Leaders Indonesia Index. *International Journal of Social Science Humanity & Management Research*, 02(01), 78–83. www.ijsshmr.com
- Felicia, Nasrizal, Nurmayanti, P., Ratnawati, V., & Indrawati, N. (2022). The Effect Of Environmental, Social And Corporate Governance Disclosure On Firm Values: Empirical Evidence Of Non-Financial Companies on The Indonesian Stock Exchange. *American International Journal of Business Management*, 5(12), 85–102. www.aijbm.com
- Fernandes, & Wijaya, H. (2020). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanegara*, 2(1), 205–214.

<https://doi.org/10.55601/jwem.v11i2.784>

Ferniawan, M. F., Kusumawati, A., & Afdal. (2024). The Influence of Earnings Per Share (EPS), Price Earnings Ratio (PER), Price to Book Value (PBV), And Debt Equity Ratio (DER) On The Stock Return. *Akrual: Jurnal Bisnis Dan Akuntansi Kontemporer*, January, 114–130.
<https://doi.org/10.26487/akrual.v17i01.32073>

Ferriswara, D., Sayidah, N., & Agus Buniarto, E. (2022). Do corporate governance, capital structure predict financial performance and firm value?(empirical study of Jakarta Islamic index). *Cogent Business & Management*, 9(1), 2147123.
<https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2147123>

Feviana, D., & Supatmi, S. (2021). Good Corporate Governance Affects Company Value with Earnings Management as Intervening Variables in BUMN. *International Journal of Social Science and Business*, 5.
<https://doi.org/10.23887/ijssb.v5i1.31530>

Fikriyah, S. H., & Wijayanti, R. (2023). the Effect of Environmental Management Accounting on Firm Value. *Eaj (Economics and Accounting Journal)*, 6(1), 19–31. <https://doi.org/10.53625/ijss.v1i4.707>

Frecilia Adenina, A., Ekonomi, F., Bisnis, D., & Lampung, U. (2024). Analysis Of The Influence Of Environmental, Social, Governance (ESG) Disclosure and Research & Development Intensity On Financial Performance In Manufacturing Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange. *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 5(2), 9251–9269.
<http://journal.yrpiipku.com/index.php/msej>

- Friedman, M. (2007). *The social responsibility of business is to increase its profits*. Springer.
- Ghonyiah, N., & Hartono, S. (2014). *Islamic Corporate Governance: Sebuah Kajian dari Aspek Social Entrepreneurship dan Kesejahteraan*. CV EF Press Digimedia.
- Giannetti, B. F., Scarpelin, J., Di Agustini, C. A., Paranhos, M. A. H. L., Lozano, P. A., Agostinho, F., & Almeida, C. M. V. B. (2022). Perceived value versus real value: Why can investors in sustainable companies fail in their mission? *Cleaner Production Letters*, 3, 100020. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.clpl.2022.100020>
- Glennisa, C., Martusa, R., & Meythi Meythi. (2024). Factors Affecting Indonesian Public Company Disclosure Of CSR Activities. *Jurnal Akuntansi*, 28(2), 281–299. <https://doi.org/10.24912/ja.v28i2.1725>
- Gordon, E., Soeindra, V., & Dananjaya, Y. (2024). Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Perusahaan Consumer Cyclical Dan Consumer Non- Cyclical Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Economic, Bussines and Accounting (COSTING)*, 7(4), 7387–7396. <https://doi.org/10.31539/costing.v7i4.9231>
- Gunawan, I., Firdaus, M., Siregar, H., & Siregar, M. E. (2022). Volatility and Stability of ESG Equity in Indonesia toward Internal and External Shocks. *International Journal of Islamic Economics and Finance (IJIEF)*, 5(2), 335–350. <https://doi.org/10.18196/ijief.v5i2.12693>
- Guo, K., Sun, Y., & Qian, X. (2017). Can investor sentiment be used to predict the

- stock price? Dynamic analysis based on China stock market. *Physica A: Statistical Mechanics and Its Applications*, 469, 390–396.
<https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.physa.2016.11.114>
- Haholongan, R. (2016). Kinerja Lingkungan dan Kinerja Ekonomi Perusahaan Manufaktur Go Public. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 19(3), 413.
<https://doi.org/10.24914/jeb.v19i3.477>
- Haji Wahab, M. Z., & Mohamed Naim, A. (2022). Developing Islamic sustainable and responsible investment criteria: an overview. *International Journal of Ethics and Systems*, 39. <https://doi.org/10.1108/IJOES-06-2021-0120>
- Handoyo, S., Ardiami, K., & Setya, P. (2021). Value of The Company and It's Factors (Study in Indonesia's Mining Company Sector). *Jurnal RAK (Riset Akuntansi Keuangan)*, 6, 215–238. <https://doi.org/10.31002/rak.v6i2.5716>
- Haniffa, R. (2002). Social Responsibility Disclosure: An Islamic Perspective. *Indonesian Management and Accounting Research*, 1, 128–146.
- Haritsar, Y., Sanusi, A., & Assih, P. (2022). The Effect of Environmental Performance and Financial Performance on Firm Value in Mining Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Advances in Engineering and Management (IJAEM)*, 4(2), 427.
<https://doi.org/10.35629/5252-0402427435>
- Hartono, J. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFÉ.
- Hartono, J. (2022). *PORTOFOLIO DAN ANALISIS INVESTASI: Pendekatan Modul (Edisi 2)*. Penerbit Andi.
<https://books.google.co.id/books?id=s7mBEAAAQBAJ>

- Haryati, T., Wilasittha, A. A., & Putri, S. Y. (2024). Implementasi Tata Kelola dan Tanggung Jawab Sosial dalam Menunjang Kinerja Keuangan Saham Syariah Indonesia. *Owner : Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 8(3 SE-), 2941–2951. <https://doi.org/10.33395/owner.v8i3.2272>
- Haryono, H. (2022). Awareness to the islamic social reporting (ISR) disclosure: A case study in companies listed in Jakarta islamic index (JII). *JPPI (Jurnal Penelitian Pendidikan Indonesia)*, 8(2), 348. <https://doi.org/10.29210/020221547>
- Hassel, L., Nilsson, H., & Nyquist, S. (2005). The value relevance of environmental performance. *European Accounting Review*, 14(1), 41–61. <https://doi.org/10.1080/0963818042000279722>
- Hayat, U., Ahmad, A., Preece, R., Wallace, S., Tohme, W., & Baker, G. (2019). *Sustainable, Responsible, and Impact Investing and Islamic Finance: Similarity and Differences*. London: CFA Institute.
- Healy, P., & Palepu, K. (2000). Information Asymmetry, Corporate Disclosure and the Capital Markets: A Review of the Empirical Disclosure Literature. *Journal of Accounting and Economics*, 31, 405–440. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00018-0](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00018-0)
- Helmi, I. D., & Mulyany, R. (2020). Does Islamic Corporate Governance Contribute to the Performance of Islamic Banks? Evidence from Indonesia and Malaysia. *Proceedings Aceh Global Conference - Business, Economics, and Sustainable Development Trends*, 2018, 129–143. <http://www.jurnal.unsyiah.ac.id/AGC-BEST/article/view/16874>

- Hermuningsih, S. (2013). Pengaruh Profitabilitas , Growth Opportunity , Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Bulletin of Monetary Economics and Banking Volume*, 16(2), 1–22. <https://doi.org/https://doi.org/10.21098/bemp.v16i2.27>
- Hilal, S. (2014). Konsep Harga dalam Ekonomi Islam (Telah Pemikiran Ibn Taimiyah). *ASAS: Jurnal Hukum Ekonomi Syariah*, 6(2).
- Houten, E. S., & Wedari, L. K. (2023). Carbon Disclosure , Carbon Performance , and Market Value : Evidence from Indonesia Polluting Industries. *International Journal of Sustainable Development and Planning*, 18(6), 1973–1981.
- Hutagalung, S., & Hermi. (2023). Pengaruh Good Corporate Governance, Environmental Social Governance, Dan Capital Struktur Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 3, 3909–3918. <https://doi.org/10.25105/jet.v3i2.18189>
- Iazzolino, G., Bruni, M. E., Veltri, S., Morea, D., & Baldissarro, G. (2023). The impact of ESG factors on financial efficiency: An empirical analysis for the selection of sustainable firm portfolios. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 30(4), 1917–1927. <https://doi.org/10.1002/csr.2463>
- Ibrahim, M. ibn I. ibn. (1987). *al-Jami' al-Shahih* (jil. 3).
- Ifada, L., Munawaroh, M., Kartika, I., & Fuad, K. (2021). Environmental Performance Announcement and Shareholder Value: The Role of Environmental Disclosure. In *Complex, Intelligent and Software Intensive*

Systems (pp. 426–434). https://doi.org/10.1007/978-3-030-79725-6_42

Ika, D., & Suryani, Y. (2024). Tinjauan Pelaksanaan Islamic Corporate Governance dan Islamic Corporate Social Responsibility Perusahaan yang Terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII). *Jurnal Ilmiah Akuntansi Keuangan Dan Bisnis*, 5(1), 113–129.

Indonesia Stock Exchange (IDX). (2021a). *Panduan Indeks ESG Sector Leaders IDX KEHATI*. https://www.idx.co.id/media/11193/3-lampiran-panduan-indeks-esgskehati_revapr22.pdf

Indonesia Stock Exchange (IDX). (2021b). Synergy to Reach Sustainability and Beyond. In *Indonesia Stock Exchange*.

Indonesia Stock Exchange (IDX). (2023). *Indeks*. Idx.Co.Id. <https://www.idx.co.id/id/produk/indeks>

Indrarini, S. (2019). *Nilai Perusahaan Melalui Kualitas Laba (Good Corporate & Kebijakan Perusahaan)*. Scopindo Media Pustaka.

Indrawati, Y. Y. D., & Sulistyowati, E. (2022). Pengaruh Good Corporate Governance (GCG) dan Corporate Social Responsibility (CSR) terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang dan Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020. *Jurnal Pendidikan Dan Konseling (JPDK)*, 4(3 SE-Articles), 2162–2170. <https://doi.org/10.31004/jpdk.v4i3.5047>

Iqbal, Z., & Mirakhor, A. (2004). Stakeholders model of governance in Islamic economic system. *Islamic Economics Studies*, 11(2), 43–63.

Irfan Florid, M., Feri Hendra, R., & Purnamasari, P. (2023). The Influence Of

Accounting Information Systems, Internal Control Systems And The Implementation Of Good Corporate Governance In Efforts To Prevent FRAUD. *Return : Study of Management, Economic and Bussines*, 2(2), 106–117. <https://doi.org/10.57096/return.v2i2.66>

Isbah, F., Yuliana, R., & Herawati, N. (2024). Islamic corporate governance: A three decade bibliometric analysis. *InCAF: Proceeding of International Conference on Accounting and Finance*, 2(2021), 63–82.

Jan, A. A., Lai, F.-W., & Tahir, M. (2021). Developing an Islamic Corporate Governance framework to examine sustainability performance in Islamic Banks and Financial Institutions. *Journal of Cleaner Production*, 315, 128099. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2021.128099>

Jannah, S. M., & Sartika, F. (2022). The Effect of Good Corporate Governance and Company Size on Firm Value: Financial Performance as an Intervening Variable. *International Journal of Research in Business and Social Science (2147- 4478)*, 11(2), 241–251.

Jeanice, J., & Kim, S. S. (2023). Pengaruh Penerapan Enviromental, Social and Governance Terhadap Nilai Perusahaan di Indonesia. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 7(2), 1646–1653. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i2.1338>

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics. Journal of Financial Economics*, 4, 305–360. <http://ssrn.com/abstract=94043>Electroniccopyavailableat:<http://ssrn.com/abstract=94043><http://hupress.harvard.edu/catalog/JENTHF.html>

- Jihadi, M., Vilantika, E., Widagdo, B., Sholichah, F., & Bachtiar, Y. (2021). Islamic social reporting on value of the firm: Evidence from Indonesia Sharia Stock Index. *Cogent Business & Management*, 8(1), 1920116. <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1920116>
- Kabir Hassan, M., Chiaramonte, L., Dreassi, A., Paltrinieri, A., & Piserà, S. (2021). The crossroads of ESG and religious screening on firm risk. *Research in International Business and Finance*, 58, 101500. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2021.101500>
- Kamaliah. (2020). Disclosure of corporate social responsibility (CSR) and its implications on company value as a result of the impact of corporate governance and profitability. *International Journal of Law and Management*, 62(4), 339–354. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-08-2017-0197>
- Kamiliya, N., & Aliamin, A. (2022). Islamic Social Reporting, Komisaris Independen, Dan Kinerja Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan: Peran Moderasi Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jii Tahun 2019-2021. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi*, 7(2), 332–347. <https://doi.org/10.24815/jimeka.v7i2.21127>
- Kasmir. (2018). *Analisis Laporan Keuangan* (11th ed.). Rajawali Pers.
- Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan (KLHK). (2018). *PROPER*. Proper.Menlhk.Go.Id. <https://proper.menlhk.go.id/proper/>
- Khanifah, K., Udin, U., Hadi, N., & Alfiana, F. (2020). Environmental performance and firm value: Testing the role of firm reputation in emerging countries. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 10(1), 96–103.

<https://doi.org/10.32479/ijeep.8490>

Kochalski, C., Bartkowiak, P., Cieslak, M., Chudziński, P., Cyfert, S., Kubiak, J., Matuszak-Flejszman, A., Mikołajewicz, G., Nowicki, J., Ratajczak, P., Sierpiska-Sawicz, A., Szulczewska-Remi, A., Zerbst, S., & Zieliński, T. (2016). *Zielony controlling i finanse. Podstawy teoretyczne*. Wydawnictwo C.H. Beck.

https://www.google.co.id/books/edition/Zielony_controlling_i_finance_Podstawy_t/i6o5EAAAQBAJ?hl=id&gbpv=0

Koko Safitri. (2021). Good Corporate Governance and Corporate Social Responsibility in Moderating the Effect of Environmental Performance on Financial Performance. *International Journal of Science, Technology & Management*, 2(6), 2218–2229. <https://doi.org/10.46729/ijstm.v2i6.399>

Koralun-Bereźnicka, J., Gostkowska-Drzewicka, M., & Majerowska, E. (2024). *Corporate Capital Structure in Europe: The Role of Country, Industry and Firm Size*. Taylor & Francis. <https://books.google.co.id/books?id=IBgXEQAAQBAJ>

Krisnauli, & Hadiprajitno, P. B. (2014). Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Agency Cost (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2012). *Diponegoro Journal of Accounting*, 3(2), 669–681.

Kusuma, P. M. W., & Anom, P. I. B. (2021). The Influence of Corporate Social Responsibility and Good Corporate Governance on Firm Value With Financial Performance as Moderating Variables. *Russian Journal of Agricultural and*

Socio-Economic Sciences, 116, 47–62. <https://doi.org/10.18551/rjoas.2021-08.05>

Kusumo, V. W., & Nugrahanti, Y. W. (2017). Reaksi Pasar Di Seputar Pengumuman Proper (Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan Dalam Pengelolaan Lingkungan Hidup). *Jurnal Ekonomi*, 22(3), 421–439. <https://doi.org/10.24912/je.v22i3.288>

Kutsyk, P., Koryagin, M., Chik, M., & Kuskova, S. (2019). Development of evaluation the market value of the enterprise in the system of accounting and analytical support. *Independent Journal of Management & Production*, 10, 623. <https://doi.org/10.14807/ijmp.v10i7.910>

Laksitaputri, I. M. (2012). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening (studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2010). *Jurnal Bisnis Strategi*, 21(2), 1–17.

Latifah, S. W. (2021). Triple Bottom Line Terhadap Nilai Perusahaan, Gross Profit Margin Sebagai Indikator Ekonomi. *EKUITAS (Jurnal Ekonomi Dan Keuangan)*, 4(4), 544–563. <https://doi.org/10.24034/j25485024.y2020.v4.i4.4249>

Lee, M. T., & Suh, I. (2022). Understanding the effects of Environment, Social, and Governance conduct on financial performance: Arguments for a process and integrated modelling approach. *Sustainable Technology and Entrepreneurship*, 1(1), 100004. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.stae.2022.100004>

- Lee, S. P. (2019). Environmental, Social, and Governance Practices in Shariah-Compliant Firms. In *Scholar-in-Residence Programme*.
- Leon, S. a J. (2013). The impact of Capital Structure on Financial Performance of the listed manufacturing firms in Sri Lanka. *Global Journal of Commerce & Management Perspective*, 2(5), 56–62.
- Lestari, N. D., Wahyuni, N., & Meldona. (2024). The Impact of ESG Performance on Firm Value with Moderation of Corporate Sustainable Growth Rate (Study on JII Indexed Companies for the 2021-2023 Period). *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 10(3). <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.29040/jiei.v10i3.15069>
- Lestari, N. D., Zulianto, A., & Hulaika, M. (2023). Pengaruh Variabel Islamic Social Reporting (ISR) dan Return On Equity (ROE) Terhadap Return Saham Melalui Variabel Intervening Beta Saham. *Income*, 4(1), 39–57.
- Lin, J., & Qamruzzaman, M. (2023). The impact of environmental disclosure and the quality of financial disclosure and IT adoption on firm performance: Does corporate governance ensure sustainability? *Frontiers in Environmental Science*, 11. <https://www.frontiersin.org/journals/environmental-science/articles/10.3389/fenvs.2023.1002357>
- Loeis, M., & Alexander, D. (2023). *Does ESG Initiatives Affect Market Value and Profitability for Public Listed Companies in Indonesia?* (Issue Bicemba). Atlantis Press International BV. https://doi.org/10.2991/978-94-6463-328-3_11
- Loekito, V., & Setiawati, L. W. (2021). Analisis Pengaruh Corporate Social Responsibility (Csr) Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Variabel Kontrol

- Likuiditas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Dan Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017 – 2019. *BALANCE: Jurnal Akuntansi, Auditing Dan Keuangan*, 18(1), 1–26. <https://doi.org/10.25170/balance.v18i1.2289>
- Lu, J., Javeed, S. A., Latief, R., Jiang, T., & Ong, T. S. (2021). The moderating role of corporate social responsibility in the association of internal corporate governance and profitability; evidence from pakistan. *International Journal of Environmental Research and Public Health*, 18(11). <https://doi.org/10.3390/ijerph18115830>
- Lubis, P. K. D., Nababan, F. D., Rumapea, M. A., Ginting, T. R., & Banjar, Y. V. (2024). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Nilai Pasar Saham di Pasar Modal. *Akuntansi* 45, 5(1), 458–470. <https://doi.org/10.30640/akuntansi45.v5i1.2492>
- Lusianti, D., Yulianingsih, D. I., Nurhayati, E. C., Heriyawan, M. S., Rofiqoh, L. Z., Mardayanti, M., Widowati, M., Nasrullah, M., & Sundari, P. (2023). *Manajemen Integrasi Nilai Islam dalam Berbagai Perspektif Teori*. Penerbit NEM. <https://books.google.co.id/books?id=hxzcEAAAQBAJ>
- Machali, I. (2021). *Metode penelitian kuantitatif (panduan praktis merencanakan, melaksanakan, dan analisis dalam penelitian kuantitatif)*. Fakultas Ilmu Tarbiyah dan Keguruan Universitas Islam Negeri (UIN) Sunan
- Maharani, Y. (2022). Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Manajemen Malahayati*, 10(2), 97–103. <https://doi.org/10.33024/jrm.v10i2.4902>

- Maharantika, S. F., & Fuad. (2022). The Influence of Environmental Performance, Environmental Management Systems, and Corporate Social Responsibility Disclosure on The Financial Performance. *Diponegoro Journal of Accounting*, 11(1), 1–15. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- 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>
- Mandina, S. P., Maravire, C. V., & Masere, V. S. (2014). Effectiveness of corporate social responsibility in enhancing company image. *Journal of Applied Business and Economics*, 16(3), 152–170.
- Maretha, N., & Purwaningsih, A. (2013). Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan, dengan Komposisi Aset dan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Kontrol. *Modus*, 25(2), 153–169.
- Mauizotun Hasanah, S. (2022). Islamic corporate governance (Tata Kelola Perusahaan Islam). In *Review of Islamic Economics* (Vol. 9, Issue 1). UIN Mataram Press.
- McDermott, M., Wyatt, P., Asiama, K. O., Elder, B., & Kavangah, J. (2021). Market Value: an Established Basis of Value. In *International Valuation Standards Council* (Issue November). <https://www.ivsc.org/wp-content/uploads/2021/12/Perspective-Paper-Market-Value-An-Established-Basis-of-Value-Web.pdf#page=14.08>
- Meianti, A., & Imsar, I. (2023). The Effect of Good Corporate Governance on

- Company Value with Financial Performance as a Moderation Variable (Case Study of Insurance Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange). *Indonesian Interdisciplinary Journal of Sharia Economics (IJSE)*, 6(3 SE-Articles). <https://doi.org/10.31538/ijse.v6i3.3853>
- Melinda, A., & Wardhani, R. (2020). The Effect of Environmental, Social, Governance, and Controversies on Firms' Value: Evidence from Asia. In *Advanced Issues in the Economics of Emerging Markets* (pp. 147–173). <https://doi.org/10.1108/S1571-038620200000027011>
- Miftachurohmah, N., Judijanto, L., Rizani, A., Destiana, R., November, U. S., Jakarta, K. I., Palangkaraya, U., & Negeri, U. (2023). Integrasi Faktor ESG dalam Indeks Saham Syariah. *Journal Of International Multidisciplinary Research Integrasi*, 1(2), 251–264.
- Muhammad, A. (2022). Urgensi Pelestarian Lingkungan Hidup Dalam Al-Qur'an. *Jurnal Pillar : Jurnal Kajian Islam Kontemporer*, 13(1), 67–87.
- Muhammad, H. (2022). Nilai Kejujuran Akuntansi Perspektif Hadits. *Jurnal Pilar: Jurnal Kajian Islam Kontemporer*, 13(1), 33–45.
- Mukhtaruddin, M., Adam, M., Isnurhadi, I., Fuadah, L. L., Saftiana, Y., & Yuliani, Y. (2022). Islamic Corporate Governance: a Rahmatin Lil'Alamin. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 26(2), 1–10.
- Muliati, N. K., Sunarwijaya, I. K., & Adiyandnya, M. S. P. (2021). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. *Jurnal Kharisma*, 3(1), 75–84. <https://doi.org/10.55601/jwem.v11i2.784>
- Murniati, M. P., Purnamasari, S. V., R, S. D. A., C, A. A., Sihombing, R., &

- Warastuti, Y. (2013). Alat-Alat Pengujian Hipotesis. In *Journal of Chemical Information and Modeling* (Vol. 15, Issue 2). Universitas Katolik Soegijapranata.
- Mustafida, R., & Fauziah, N. N. (2021). Implementing Esg Concept in Sharia Stock Screening Process. *Hasanuddin Economics and Business Review*, 5(1), 1. <https://doi.org/10.26487/hebr.v5i1.2549>
- Mutahharo, D. E. T., Lisrohkhatin, I., Wardani, A. R., & Sujianto, A. E. (2023). Penerapan Kaidah Fiqh Manajemen Laba Pada Lembaga Keuangan Syariah Dalam Perspektif Islam. *Digital Bisnis: Jurnal Publikasi Ilmu Manajemen Dan E-Commerce*, 2(2), 145–155. <https://doi.org/10.30640/digital.v2i2.1063>
- Mutamimah, M., Hartono, S., & Sugiyanto, E. K. (2011). Model Peningkatan Return Saham Dan Kinerja Keuangan Melalui Corporate Social Responsibility Dan Good Corporate Governance Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Teori Dan Terapan | Journal of Theory and Applied Management*, 4(1), 1–12. <https://doi.org/10.20473/jmtt.v4i1.2408>
- Najib, H., & Rini, R. (2019). Sharia Compliance, Islamic Corporate Governance Dan Fraud Pada Bank Syariah. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Islam*, 4(2), 131–146. <https://doi.org/10.35836/jakis.v4i2.23>
- Negara, N. G. P., Ishak, G., & Priambodo, R. E. A. (2024). The Impact of ESG Disclosure Score on Firm Value: Empirical Evidence From ESG Listed Company in Indonesia Stock Exchange. *European Journal of Business and Management Research*, 9(2 SE-Articles), 114–118. <https://doi.org/10.24018/ejbmr.2024.9.2.2064>

- Neldi, M., Hady, H., & Elfiswandi, E. (2023). *Nilai Perusahaan: Price to Earning Ratio (PER)*. CV. Gita Lentera.
<https://books.google.co.id/books?id=81LeEAAAQBAJ>
- Nopriyanto, A. (2024). Analisis Pengaruh Corporate Social Responsibility (Csr) Terhadap Nilai Perusahaan. *Komitmen: Jurnal Ilmiah Manajemen*, 5(2), 1–12.
<https://doi.org/10.15575/jim.v5i2.37655>
- Nu'man, A. F. (1995). *al-Nadzoriyah al-Iqtishadiyah fi al-Islam*. Maktabah al-Islamiyah.
- Nuansari, S., Widiastuti, N. P. E., & Mulyantini, S. (2020). Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility sebagai Variabel Moderating. *SALAM: Jurnal Sosial Dan Budaya Syar-I*, 7(4), 371–394.
- Nugroho, M. A. S. (2015). Urgensi Penerapan Islamic Corporate Governance Di Baitul Maal Wat Tamwil (BMT). *Kajian Bisnis*, 23(1), 64–70.
<https://doi.org/10.32477/jkb.v23i1.204>
- Nur Halimah Tus Sa'diyah, & Sulfitri, V. (2024). Analisis Perbandingan Nilai Indeks Harga Saham Gabungan (Ihsg) Pada 8 Sektor Industri Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2022 (Perbandingan Periode Covid Dan Pasca Covid). *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 4(2), 21–32.
<https://doi.org/10.25105/jet.v4i2.19644>
- Nur, T., & Panggabean, R. R. (2023). The Impact of Environmental Performance on Environmental Disclosure, moderated by Company Characteristics. *E3S Web of Conferences*, 426, 1092.

- Nurim, Y., Harjanto, N., Prabawati, P. I., & Wijaya, N. R. (2022). Stable Financial Performance as the Antecedent of ESG Activity and Firm Value Relationship: An Evidence from Indonesia. In W. A. Barnett & B. S. Sergi (Eds.), *Quantitative Analysis of Social and Financial Market Development* (Vol. 30, pp. 85–102). Emerald Publishing Limited. <https://doi.org/10.1108/S1571-038620220000030006>
- Nuryani, J. (2021). *Pengaruh Non-Finansial Terhadap Kinerja Pegawai*. Penerbit Qiara Media. <https://books.google.co.id/books?id=LjhVEAAAQBAJ>
- OECD. (2003). *OECD Reviews of Regulatory Reform: Norway 2003 Preparing for the Future Now: Preparing for the Future Now*. OECD Publishing. https://books.google.co.id/books?id=vgI6_q98YVvK
- Oktaviana, U. K., Jaya, T. J., & Miranti, T. (2021). The Role of Islamic Social Reporting, Islamic Corporate Governance and Maqashid Syariah Index on Firm Value with Firm Size as Moderation Variable BT - Proceedings of the International Conference on Engineering, Technology and Social Science (ICONETOS 2020). *Proceedings of the International Conference on Engineering, Technology and Social Science (ICONETOS 2020)*, 195–201. <https://doi.org/10.2991/assehr.k.210421.028>
- Othman, R., Thani, A., & K Ghani, E. (2009). Determinants of Islamic Social Reporting Among Top Shari'a-Approved Companies in Bursa Malaysia. *Research Journal of International Studies*, 12.
- Otoritas Jasa Keuangan (OJK). (2017). *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51 /POJK.03/2017 Tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan Bagi*

Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, Dan Perusahaan Publik.

<https://www.ojk.go.id/id/kanal/perbankan/regulasi/peraturan->

[ojk/Documents/Pages/POJK-Penerapan-Keuangan-Berkelanjutan-bagi-](https://www.ojk.go.id/id/kanal/perbankan/regulasi/peraturan-ojk/Documents/Pages/POJK-Penerapan-Keuangan-Berkelanjutan-bagi-)

[Lembaga-Jasa-Keuangan,-Emiten,-dan-Perusahaan-Publik/SAL Lampiran II](https://www.ojk.go.id/id/kanal/perbankan/regulasi/peraturan-ojk/Documents/Pages/POJK-Penerapan-Keuangan-Berkelanjutan-bagi-Lembaga-Jasa-Keuangan,-Emiten,-dan-Perusahaan-Publik/SAL_Lampiran_II)

[POJK 51 - keuangan berkelanjutan.pdf](https://www.ojk.go.id/id/kanal/perbankan/regulasi/peraturan-ojk/Documents/Pages/POJK-Penerapan-Keuangan-Berkelanjutan-bagi-Lembaga-Jasa-Keuangan,-Emiten,-dan-Perusahaan-Publik/SAL_Lampiran_II)

Otoritas Jasa Keuangan (OJK). (2023). *Roadmap Pasar Modal Indonesia 2023-2027*. [https://www.ojk.go.id/id/berita-dan-](https://www.ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/publikasi/Documents/Pages/Roadmap-Pasar-Modal-Indonesia-2023---2027/Roadmap_Pasar_Modal_Indonesia_2023-2027_.pdf)

[kegiatan/publikasi/Documents/Pages/Roadmap-Pasar-Modal-Indonesia-](https://www.ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/publikasi/Documents/Pages/Roadmap-Pasar-Modal-Indonesia-2023---2027/Roadmap_Pasar_Modal_Indonesia_2023-2027_.pdf)

[2023---2027/Roadmap Pasar Modal Indonesia 2023-2027 .pdf](https://www.ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/publikasi/Documents/Pages/Roadmap-Pasar-Modal-Indonesia-2023---2027/Roadmap_Pasar_Modal_Indonesia_2023-2027_.pdf)

Otoritas Jasa Keuangan (OJK). (2024). *Statistik Saham Syariah - September 2024*.

[https://ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/saham-](https://ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/saham-syariah/Pages/Statistik-Saham-Syariah---September-2024.aspx)

[syariah/Pages/Statistik-Saham-Syariah---September-2024.aspx](https://ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/saham-syariah/Pages/Statistik-Saham-Syariah---September-2024.aspx)

Pahlevi, R. W. (2020). Tata kelola perusahaan perspektif Islam implementasi tata

kelola perusahaan yang sesuai syariah Islam. In *Stelkendo Kreatif. Bantul*

Yogyakarta.

Pahlevi, R. W. (2022). Implementation of Islamic corporate governance and

competitive advantage in SMEs: A systematic literature review approach.

Asian Management and Business Review, 2(1), 13–23.

<https://doi.org/10.20885/ambr.vol2.iss1.art2>

Piasti, T., & Suswandoyo, M. I. S. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan

Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur

Sub Sektor Food dan Beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode

2016-2020. *Journal Intelektual*, 1(1), 76–84.

<https://doi.org/10.61635/jin.v1i1.84>

Pirson, M., & Turnbull, S. (2016). Decentralized Governance Structures Are Able to Handle CSR-Induced Complexity Better. *Business & Society*, 57(5), 929–961. <https://doi.org/10.1177/0007650316634039>

Pohan, H. T. (2017). Analisis Pengaruh Pengetahuan, Tata Kelola Perusahaan Terhadap Saham Syariah Dalam Perspektif Islam Dengan Pendekatan Circular Causation Di Bursa Efek Indonesia. *Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi*, 14(1), 115–140. <https://doi.org/10.25105/mraai.v14i1.1756>

Prabowo, M. S. (2019). Good Corporate Governance (Gcg) Dalam Prespektif Islam. *Qistie*, 11(2), 257–270. <https://doi.org/10.31942/jqi.v11i2.2592>

Priadana, M. S., & Sunarsi, D. (2021). *Metode penelitian kuantitatif*. Pascal Books.

Putri, M. K., & Susanti, E. (2023). Kinerja Lingkungan, Biaya Lingkungan dan Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderating. *E-Jurnal Akuntansi*, 33(2), 541–555. <https://doi.org/https://doi.org/10.24843/EJA.2023.v33.i02.p18>

Putri, S. S., Lestari, W., & Rahayu, R. (2023). Effect of Sales Growth, Capital Structure, and Company Size on Company Value: Empirical Study of Real Estate & Property Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *Journal of Business Management and Economic Development*, 1(03), 487–498. <https://doi.org/10.59653/jbmed.v1i03.207>

PwC. (2022). *Islamic Finance & ESG Islamic Finance and ESG Investing* : (Issue August). <https://www.pwc.com/m1/en/publications/islamic-finance-and-esg-investing.html>

- Qoyum, A., Sakti, M. R. P., Thaker, H. M. T., & AlHashfi, R. U. (2022). Does the islamic label indicate good environmental, social, and governance (ESG) performance? Evidence from sharia-compliant firms in Indonesia and Malaysia. *Borsa Istanbul Review*, 22(2), 306–320. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.bir.2021.06.001>
- Radhitiya, E., & Purwanto, A. (2017). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Pada Struktur Kepemilikan, Faktor Internal, Dan Faktor Eksternal Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q). *Diponegoro Journal of Accounting*, 6(1), 22–34.
- Rahmaningsih, D. (2022). ESG Investment (Environmental, Social, and Governance): A Solution in Achieving Maqashid Syariah. *Budapest International Research and Critics Institute-Journal (BIRCI-Journal)*, 5, 196–207. <https://doi.org/10.33258/birci.v5i3.6335>
- Rahmantari, N. L. L. (2021). Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Ganec Swara*, 15(1), 813. <https://doi.org/10.35327/gara.v15i1.179>
- Rahmawati, A. A., & Chariri, A. (2024). Environmental Performance and Firm Value: Profitability as a Moderator. *Maksimum*, 14(1), 1–12. <https://doi.org/10.26714/mki.14.1.2024.1-12>
- Ramadani, N. S., & Ismail, A. C. (2023). Pandangan Agama Islam dan Pengaruhnya Terhadap Kepedulian Lingkungan. *Nusantara: Jurnal Pendidikan, Seni, Sains Dan Sosial Humaniora*, 1(02), 1–17.

<https://doi.org/10.11111/nusantara.xxxxxxx>

Rasyid, C. A. M. P., Indriani, E., & Hudaya, R. (2022). Pengaruh Corporate Social Responsibility dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Pertambangan. *Jurnal Aplikasi Akuntansi*, 7(1 SE-Articles), 136–156.

<https://doi.org/10.29303/jaa.v7i1.146>

Ratnaningtyas, D., Chandrarin, G., & Subiyantoro, E. (2021). Effect of Performance Factors to Increase Company Value. *International Journal of Advances in Scientific Research and Engineering*, 07(09), 43–47.

<https://doi.org/10.31695/ijasre.2021.34060>

Refani, R., & Dewi, V. S. (2020). Pengaruh Islamic Social Reporting Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Moderasi. *The 3rd FEBENEFECUIUM (Business and Economics Conference in Utilization of Modern Technology)*, 4(1), 12–24.

Ridlo, M. A., Al-Rasid, S. S., & Sari, W. Y. (2023). The Implications of Corporate Social Responsibility for the Rate of Economic Growth During the Covid-19 Pandemic in Indonesia Perspective of Hadith: Study of Syarah Hadith Using the Tahlili Method. *Gunung Djati Convference Series*, 23, 854–874.

Rifai, Z. (2023). Pelaporan Berkelanjutan Sebagai Konteks Evaluasi Tanggung Jawab Sosial Perusahaan. *Akuntansi* 45, 4(1), 32–39.

<https://doi.org/10.30640/akuntansi45.v4i1.701>

Rosmiasih, R., & Ersyafdi, I. R. (2023). Pengaruh Pengungkapan Islamic Social Reporting, Karakteristik dan Kebijakan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

- yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index 70. *JAAKFE UNTAN (Jurnal Audit Dan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Tanjungpura)*, 12(1), 50. <https://doi.org/10.26418/jaakfe.v12i1.62070>
- S, M. R., & Zainal, H. (2023). Implementation of Good Corporate Governance (GCG) Principles at PT. Telkom Indonesia. *Pinisi Business Administration Review*, 5(1), 7. <http://jurnal.unpad.ac.id/jmpp/article/view/21559>
- Sabila, F. H. (2024). Menanggapi Perbedaan Kriteria Sharia Stock Screening. *Liabilities Jurnal Pendidikan Akuntansi*, 7(2), 24–34.
- Safitri, L. (2024). The effect of Islamic Social Reporting and Return On Asset on Firm Value with disclosure of Good Corporate Governance as a Moderating. *Islamic Accounting Journal*, 3(1), 39–54. <https://doi.org/10.18326/iaj.v3i1.39-54>
- Sahrullah, S., Abubakar, A., & ... (2022). Analisis Penerapan Prinsip Akuntansi Berdasarkan Surah Al-Baqarah Ayat 282. *SEIKO: Journal of ...*, 5(c), 325–336. <https://www.journal.stieamkop.ac.id/index.php/seiko/article/view/2024%0Ahttps://www.journal.stieamkop.ac.id/index.php/seiko/article/download/2024/1331>
- Saprida, M. H. I. (2021). *Sejarah Pemikiran Ekonomi Islam*. Prenada Media. <https://books.google.co.id/books?id=vkgnEAAAQBAJ>
- Saputra, I., & Murwaningsari, E. (2021). Do Environmental Performance and Disclosure Contribute to the Economic Performance? The Moderating Role of Corporate Action. *Journal of Accounting Research, Organization and*

Economics, 4(1), 29–47. <https://doi.org/10.24815/jaroe.v4i1.18672>

Sardiyo, S., & Martini, M. (2021). The Mediation of Islamic Social Reporting to Influence the Islamic Corporate Governance on Firm Value (Study on Islamic Banking in Southeast Asia 2012-2016). *Ekulibrium : Jurnal Ilmiah Bidang Ilmu Ekonomi*, 16(2), 139–153. <https://doi.org/10.24269/ekulibrium.v16i2.2021.pp139-153>

Sarumpaet, S., Nelwan, M., & Dewi, D. N. (2016). The Value Relevance of Environmental Performance The Value Relevance Of Environmental Performance: Evidence From Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi XIX*, 1–23.

Shoukat Malik, M., & Nadeem, M. (2014). Impact of Corporate Social Responsibility on the Financial Performance of Banks in Pakistan. *International Letters of Social and Humanistic Sciences*, 21, 9–19. <https://doi.org/10.18052/www.scipress.com/ilshs.21.9>

Sihaloho, J., & Rochyadi, A. P. (2021). the Influence of Price Earning Ratio (Per), Earning Per Share (Eps), Price To Book Value (Pbv) on Stock Prices and Firm Size As Mediators in Food and Beverage Sub-Sector Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange 2015-2020. *Business and Accounting Research (IJEBAR) Peer Reviewed-International Journal*, 5(4), 432–446. <https://jurnal.stie-aas.ac.id/index.php/IJEBAR>

Siyoto, S., & Sodik, A. (2015). *Dasar Metodologi Penelitian*. Literasi Media Publishing.

Soedjatmiko, S., Bambang, T., & Noorlailie, S. (2021). Do Environmental

- Performance and Environmental Management Have a Direct Effect on Firm Value? *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(1), 687–696. <https://doi.org/10.13106/JAFEB.2021.VOL8.NO1.687>
- Sondakh, R., & Morasa, J. (2019). Ipteks Mengukur Nilai Perusahaan Di Pasar Modal Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ipteks Akuntansi Bagi Masyarakat*, 3(1), 17–22. <https://doi.org/10.32400/jiam.3.1.2019.23304>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Suganda, T. R. (2018). *Teori dan Pembahasan Reaksi Pasar Modal Indonesia*. Seribu Bintang.
- Sugiyanto, A. N., & Alinsari, N. (2022). Profitabilitas dan Nilai Perusahaan: Peran Mediasi Kinerja Lingkungan. *AFRE (Accounting and Financial Review)*, 5(2), 207–213. <https://doi.org/10.26905/afr.v5i2.7542>
- Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif Dan R&D*. PT. Alfabet.
- Suhadak, S., Kurniaty, K., Handayani, S. R., & Rahayu, S. M. (2019). Stock return and financial performance as moderation variable in influence of good corporate governance towards corporate value. *Asian Journal of Accounting Research*, 4(1), 18–34. <https://doi.org/10.1108/AJAR-07-2018-0021>
- Sunarjo, W. A. (2024). *Buku Ajar Manajemen Inovasi*. Penerbit NEM. <https://books.google.co.id/books?id=Zx39EAAAQBAJ>
- Sunnucks, C. (2021). *The Company Valuation Playbook: Invest with Confidence*. Charles Sunnucks. <https://books.google.co.id/books?id=Uxw6EAAAQBAJ>

- Syaikh, A. B. M. B. A. B. I. A. (2005). *Tafsir Ibnu Katsir* (Issue v. 7). Pustaka Imam Syafii. <https://books.google.co.id/books?id=bMfSoqAiKF0C>
- Syed, Z. A. S., & Safdar, A. B. (2009). The Impact of Corporate Governance on the Cost of Equity: Empirical Evidence from Pakistani Listed Companies. *The Lahore Journal of Economics*, 4(1), 139–171.
- Szutowski, D. (2017). *Innovation and market value. The case of tourism enterprises*. Helion.
- Tao, H., Zhuang, S., Xue, R., Cao, W., Tian, J., & Shan, Y. (2022). Environmental Finance: An Interdisciplinary Review. *Technological Forecasting and Social Change*, 179, 121639. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.techfore.2022.121639>
- Tarczyński, W., Tarczyńska-Łuniewska, M., & Majewski, S. (2020). The value of the company and its fundamental strength. *Procedia Computer Science*, 176, 2685–2694. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.procs.2020.09.331>
- TEGoVA (The European Group of Valuers' Associations). (2015). TEGoVA Delivers Guidance on Market Value under CRR at Berlin Summit ECB is to SSM as EBA is to the Chairman of TEGoVA. *Journal of the Recognised European Valuer*, 11. [https://tegoval.org/static/ea842bbd94df8be94209e0037f914f52/Journal of the Recognised European Valuer - April 2015 - Issue n° 11.pdf](https://tegoval.org/static/ea842bbd94df8be94209e0037f914f52/Journal%20of%20the%20Recognised%20European%20Valuer%20-%20April%202015%20-%20Issue%20n%C2%B0%2011.pdf)
- Tijow, L. M., & Hayat, H. (2021). Application of Good Corporate Governance (GCG) in State-Owned Enterprises. *Aristo*, 9(2), 396–411. <https://doi.org/10.24269/ars.v9i2.2545>

- Tirmidzi. (n.d.). *H.R Tirmidzi*. HadeethEnc.Com. Retrieved October 4, 2024, from <https://hadeethenc.com/id/browse/hadith/8290>
- Tjahjadi, B., Soewarno, N., & Mustikaningtiyas, F. (2021). Good corporate governance and corporate sustainability performance in Indonesia: A triple bottom line approach. *Heliyon*, 7(3), e06453. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2021.e06453>
- Tran, N. T. (2022). Impact of corporate social responsibility on customer loyalty: Evidence from the Vietnamese jewellery industry. *Cogent Business & Management*, 9(1), 2025675. <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2025675>
- Tumewu, R. C., & Alexander, S. (2014). Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2013. *Jurnal Accountability*, 3(1), 77–85.
- Ukaogo, P. O., Ewuzie, U., & Onwuka, C. V. (2020). *21 - Environmental pollution: causes, effects, and the remedies* (P. Chowdhary, A. Raj, D. Verma, & Y. B. T.-M. for S. E. and H. Akhter (eds.); pp. 419–429). Elsevier. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/B978-0-12-819001-2.00021-8>
- Utama, R. W. A., Muhtadi, R., Arifin, N. R., & Mawardi, I. (2019). Tinjauan Maqashid Syariah dan Fiqh Al-Bi'ah dalam Green Economy. *Jurnal Ekonomi Islam*, 10(2), 242–259.
- Utami, E. S., & Wulandari, I. (2021). Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Influence. *Jramb*, 7(2), 206–212. www.idx.co.id.

- Utami, R., & Yusniar, M. W. (2020). Pengungkapan Islamic Corporate Social Responsibility (ICSR) Dan Good Corporate Governance (GCG) Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening). *EL Muhasaba Jurnal Akuntansi*, 11(2), 162–176. <https://doi.org/10.18860/em.v11i2.8922>
- Utomo, M. N. (2019). *Ramah Lingkungan dan Nilai Perusahaan*. Jakad Media Publishing. <https://books.google.co.id/books?id=aJTZDwAAQBAJ>
- Wahyuni, M. (2020). *Statistik Deskriptif Untuk Penelitian Olah Data Manual dan SPSS versi 25*. Bintang Pustaka Madani.
- Wahyuni, S., Pujiharto, & Rahayu, D. R. (2020). Islamic corporate governance index and Islamic social reporting disclosure index for enhancing firm value: An empirical study of Islamic banking in Indonesia. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 12(1), 511–520.
- Wahyuningsih, G. T., & Mochlasin. (2021). Peran Moderasi Profitabilitas terhadap Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. *FINANSIA: Jurnal Akuntansi Dan Perbankan Syariah*, 4(2), 181–204. <http://e-journal.metrouniv.ac.id/index.php/FINANSIADOI:https://doi.org/10.32332/finansia.v4.i2.3508>
- Wairisal, P. L. (2024). Implikasi return on equity (roe) dalam membangun kinerja perusahaan yang berkelanjutan. *COSMOS: Jurnal Ilmu Pendidikan, Ekonomi Dan Teknologi*, 1(4), 238–249.
- Was'an, G. H. (2023). Akuntansi Berbasis Etika Islam: Inspirasi dari Al Qur'an dan Hadis dalam Mengelola Keuangan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Syariah*,

c, 1–6.

<https://jurnal.binamandiri.ac.id/index.php/jaksya/article/view/169%0Ahttps://jurnal.binamandiri.ac.id/index.php/jaksya/article/download/169/106>

Wati, Y., Irman, M., Suharti, Suyono, & Renaldo, N. (2023). CSR, Good Corporate Governance, Corporate Value: Moderation of Financial Performance. *Jurnal Akuntansi Keuangan Dan Bisnis*, 16(2), 353–362. <https://doi.org/10.35143/jakb.v16i2.6064>

Weygandt, J. J., Kimmel, P. D., & Kieso., D. E. (2015). Financial Accounting IFRS Edition. Third edition. In *Financial Accounting*. Wiley.

Wibawa, D. S., & Khomsiyah, K. (2022). Pengaruh Lingkungan Yang Dimoderasi Oleh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Pandemi Covid-19. *Owner*, 6(4), 3501–3509. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i4.1189>

Wijaya, T., & Viriany. (2021). Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ekonomi, SPESIAL ISSUE*, 395–414. <https://doi.org/10.32534/jpk.v8i2.2103>

Yayasan Kehati. (2021). *Investasi Hijau*. <https://kehati.or.id/investasi-hijau/>

Yousefian, M., Bascompta, M., Sanmiquel, L., & Vintro, C. (2023). Corporate social responsibility and economic growth in the mining industry. *The Extractive Industries and Society*, 13, 101226. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.exis.2023.101226>

Yuliana, I., & Sartika, F. (2020). Mediating Effect of Islamic Social Reporting on the Relationship between Good Corporate Governance and Company Value: The Case of the State-Owned Enterprises. *Global Review of Islamic*

Economics and Business, 8(1), 1. <https://doi.org/10.14421/grieb.2020.081-01>

Yuniastuti, R. M., & Nasyaroeka, J. (2017). Kinerja Keuangan Perusahaan Transportasi Berbasis Laporan Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Magister*, 03(02), 200–211.

36	PGAS	20 23	1	0	0	0	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	27
37	SMGR	20 21	1	0	0	0	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	30
38	SMGR	20 22	1	0	0	0	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	30
39	SMGR	20 23	0	0	0	0	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	29
40	TLKM	20 21	1	0	0	0	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	1	1	1	0	0	1	0	1	1	0	1	1	0	1	1	1	1	1	24
41	TLKM	20 22	1	0	0	0	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	1	1	1	0	0	1	0	1	1	0	1	1	0	1	1	1	1	1	24
42	TLKM	20 23	1	0	0	0	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	1	1	1	0	0	1	0	1	1	0	1	1	0	1	1	1	1	1	24
43	UNTR	20 21	1	1	0	0	1	1	0	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	27
44	UNTR	20 22	1	1	0	0	1	1	0	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	27
45	UNTR	20 23	1	1	0	0	1	1	0	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	27
46	UNVR	20 21	1	0	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	33
47	UNVR	20 22	1	0	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	33
48	UNVR	20 23	1	0	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	33
TOTAL			4 6	1 5	6	1 9	4 5	4 8	1 5	4 5	4 8	3 3	4 5	4 7	4 8	4 8	4 8	4 8	1 8	1 7	1 5	3 9	3 6	4 8	4 0	4 0	4 8	4 2	4 8	4 8	9	4 8	4 8	4 8	4 8	4 8	4 8				

LAMPIRAN II

HASIL UJI STATISTIK

1. Statistik Deskriptif

	PER	EP	ISR	ICG	ROA
Mean	14.74104	3.875000	79.82063	61.45833	8.310000
Median	14.47000	4.000000	77.14000	62.50000	6.850000
Maximum	29.90000	5.000000	94.29000	100.0000	29.10000
Minimum	4.000000	3.000000	65.71000	37.50000	1.700000
Std. Dev.	7.343707	0.761438	8.090960	12.32142	6.256849
Skewness	0.465877	0.210039	0.115498	1.379445	2.058025
Kurtosis	2.047943	1.783436	2.175884	7.286536	7.278374
Jarque-Bera Probability	3.549156 0.169555	3.312988 0.190807	1.465054 0.480693	51.97173 0.000000	70.49271 0.000000
Sum	707.5700	186.0000	3831.390	2950.000	398.8800
Sum Sq. Dev.	2534.712	27.25000	3076.791	7135.417	1839.963
Observations	48	48	48	48	48

2. Uji Pemilihan Model pada Model Persamaan Pertama

a. Uji Chow

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

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	8.076912	(15,29)	0.0000
Cross-section Chi-square	78.929447	15	0.0000

b. Uji Hausman

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	0.952007	3	0.8129

c. Uji Langrange Multiplier

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	23.00696 (0.0000)	0.614950 (0.4329)	23.62191 (0.0000)

3. Uji Pemilihan Model Pada Model Persamaan Kedua

a. Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	6.839108	(15,25)	0.0000
Cross-section Chi-square	78.236146	15	0.0000

b. Uji Hausman

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	14.046972	7	0.0504

c. Uji Langrange Multiplier

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

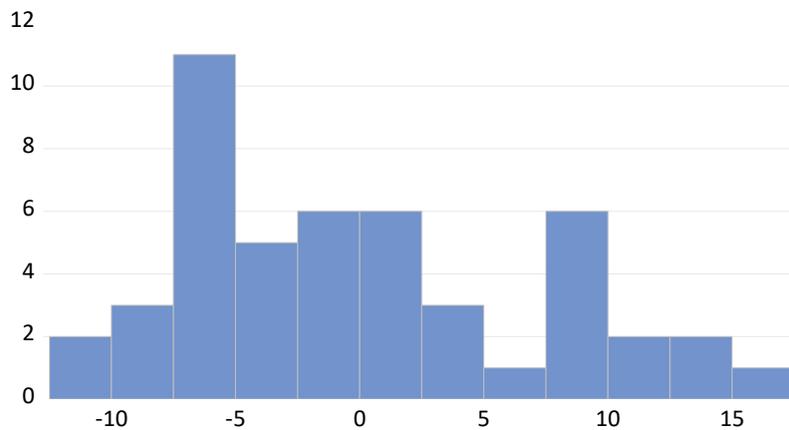
Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	8.903633 (0.0028)	1.188176 (0.2757)	10.09181 (0.0015)

4. Uji Asumsi Klasik Model Persamaan Pertama

a. Uji Normalitas



Series: Residuals	
Sample 1 48	
Observations 48	
Mean	-2.22e-15
Median	-1.075750
Maximum	15.84893
Minimum	-12.12601
Std. Dev.	7.135368
Skewness	0.469978
Kurtosis	2.177494
Jarque-Bera	3.120066
Probability	0.210129

b. Uji Multikolinearitas

Variance Inflation Factors
 Date: 11/02/24 Time: 12:09
 Sample: 1 48
 Included observations: 48

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
X1	2.077226	28.56981	1.040812
X2	0.021049	119.5578	1.190850
X3	0.009395	32.55295	1.232657
C	143.0676	126.2713	NA

c. Uji Heteroskedastisitas

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

F-statistic	0.136527	Prob. F(3,44)	0.9377
Obs*R-squared	0.442696	Prob. Chi-Square(3)	0.9313
Scaled explained SS	0.219007	Prob. Chi-Square(3)	0.9745

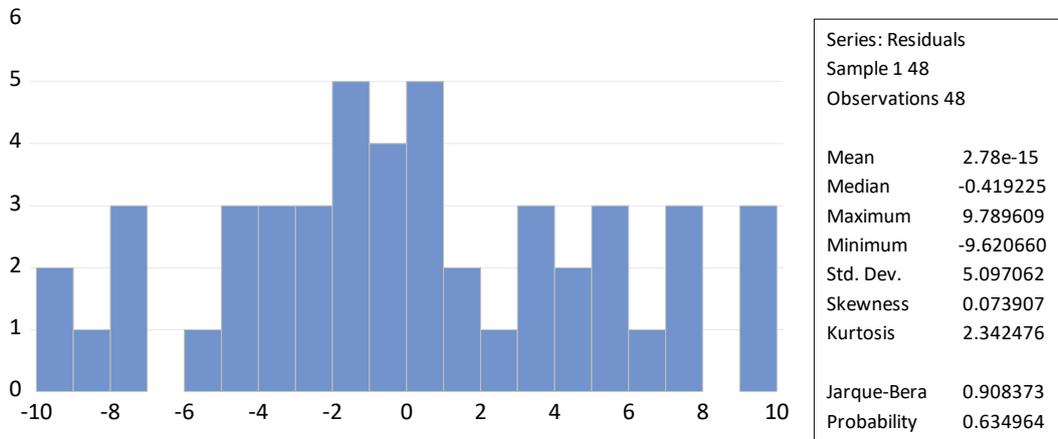
d. Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:
 Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags

F-statistic	0.169525	Prob. F(2,32)	0.8448
Obs*R-squared	0.503242	Prob. Chi-Square(2)	0.7775

5. Uji Asumsi Klasik Model Persamaan Kedua

a. Uji Normalitas



b. Uji Multikolinearitas

Variance Inflation Factors
 Date: 10/12/24 Time: 20:46
 Sample: 1 48
 Included observations: 48

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	121.5435	126.7401	NA
X1	1.832131	29.77140	1.084586
X2	0.020861	139.9897	1.394361
X3	0.009592	39.26478	1.486809
M	0.034017	3.809209	1.359704

c. Uji Heteroskedastisitas

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

F-statistic	1.869411	Prob. F(7,40)	0.1006
Obs*R-squared	11.83219	Prob. Chi-Square(7)	0.1062
Scaled explained SS	5.515427	Prob. Chi-Square(7)	0.5973

d. Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:
 Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags

F-statistic	2.131474	Prob. F(2,38)	0.1326
Obs*R-squared	4.841629	Prob. Chi-Square(2)	0.0888

6. Uji Kelayakan Model pada Persamaan Model Pertama

Dependent Variable: CMV
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 12/26/24 Time: 13:52
 Sample: 2021 2023
 Periods included: 3
 Cross-sections included: 16
 Total panel (balanced) observations: 48
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2819.270	677.4315	4.161705	0.0001
EP	-19.32415	8.339125	-2.317288	0.0252
ISR	-0.191063	0.138645	-1.378072	0.1751
ICG	-0.541270	0.184292	-2.937014	0.0053

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		282.6772	0.7918
Idiosyncratic random		144.9466	0.2082

Weighted Statistics			
Root MSE	151.6932	R-squared	0.223943
Mean dependent var	305.5120	Adjusted R-squared	0.171030
S.D. dependent var	174.0167	S.E. of regression	158.4384
Sum squared resid	1104519.	F-statistic	4.232289
Durbin-Watson stat	1.918118	Prob(F-statistic)	0.010313

Unweighted Statistics			
R-squared	0.326969	Mean dependent var	1076.254
Sum squared resid	6432946.	Durbin-Watson stat	0.329336

7. Uji Kelayakan Model Pada Persamaan Model Kedua

Dependent Variable: CMV
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 12/26/24 Time: 13:55
 Sample: 2021 2023
 Periods included: 3
 Cross-sections included: 16
 Total panel (balanced) observations: 48
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3774.429	1119.253	3.372275	0.0017
EP	-33.43019	13.83384	-2.416551	0.0203
ISR	-0.134434	0.116308	-1.155845	0.2546
ICG	-0.248668	0.143689	-1.730595	0.0912
FP	-76.67343	26.27257	-2.918383	0.0058
EP_FP	34.84082	6.110129	5.702141	0.0000
ISR_FP	2.365176	1.162659	2.034282	0.0486
ICG_FP	-0.082646	0.353128	-0.234039	0.8161

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		340.6114	0.9140
Idiosyncratic random		104.4922	0.0860

Weighted Statistics			
Root MSE	95.95726	R-squared	0.548733
Mean dependent var	187.7031	Adjusted R-squared	0.469761
S.D. dependent var	144.3553	S.E. of regression	105.1159
Sum squared resid	441974.2	F-statistic	6.948475
Durbin-Watson stat	1.946014	Prob(F-statistic)	0.000020

Unweighted Statistics			
R-squared	0.407970	Mean dependent var	1076.254
Sum squared resid	5658722.	Durbin-Watson stat	0.151993