



Website:

ejournal.umm.ac.id/index.php/jrak

***Correspondence:**

ydiantimala@usk.ac.id

DOI: [10.22219/jrak.v14i3.33033](https://doi.org/10.22219/jrak.v14i3.33033)

Citation:

Saripah, D., Diantimala, Y., Arfan, M. (2024). Apakah Pengungkapan ESG Penting Bagi Investor?. Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan, 14(3), 605-622.

Article Process

Submitted:

April 4, 2024

Reviewed:

May 4, 2024

Revised:

August 11, 2024

Accepted:

August 16, 2024

Published:

September 18, 2024

Office:

Department of Accounting
University of
Muhammadiyah Malang
GKB 2 Floor 3.
Jalan Raya Tlogomas 246,
Malang, East Java,
Indonesia

P-ISSN: 2615-2223

E-ISSN: 2088-0685

Article Type: Research Paper

APAKAH PENGUNGKAPAN ESG PENTING BAGI INVESTOR?

Dedek Saripah¹, Yossi Diantimala^{2*}, Muhammad Arfan³

Affiliation:

^{1,2,3} Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Syiah Kuala, Banda Aceh, Indonesia

ABSTRACT

Purpose: *This study examines the significance of ESG disclosure for investors as reflected in the company value of Sharia companies listed on the IDX.*

Methodology/approach: *This study analyses listed Sharia companies' ESG index on the IDX from 2020 to 2022 with a study sample including 146 observations. A multiple linear regression approach is employed to test the hypothesis.*

Findings: *The results show that environmental disclosure does not affect firm value, while the social disclosure aspect shows a significant positive effect. However, the interesting part is that governance disclosure negatively and significantly affects firm value.*

Practical implications: *Sharia companies need to increase their report on social aspects to gain investor support, while it is necessary to be careful in increasing governance disclosure. Companies must pay attention to their financial structures, they must comply with Sharia principles and not decrease the firm value.*

Originality/value: *This study was conducted to bridge the research gap in previous literature regarding the relationship between partial ESG factors and the value of Sharia companies in Indonesia.*

Keywords: *Environmental Disclosure; Firm Value; Governance Disclosure; Social Disclosure.*

ABSTRAK

Tujuan penelitian: Tujuan studi ini untuk menguji pentingnya pengungkapan ESG bagi Investor yang tercermin pada nilai perusahaan pada perusahaan syariah yang terdaftar di BEI.



© 2024 Dedek Saripah, Yossi Diantimala, Muhammad Arfan

Jurnal Reviu Akuntansi dan Keuangan is licensed under a [Creative Commons Attribution-NonCommercial-ShareAlike 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/4.0/)

Metode/pendekatan: Studi ini berfokus pada analisis perusahaan syariah yang terdaftar dalam indeks ESG di BEI dari tahun 2020 sampai tahun 2022 dengan sampel studi mencakup 146 observasi. Menggunakan pendekatan regresi linier berganda untuk menguji hipotesis.

Hasil: Hasil studi menunjukkan bahwa pengungkapan lingkungan tidak memiliki efek terhadap nilai perusahaan, sedangkan aspek pengungkapan sosial menunjukkan efek positif yang signifikan. Namun, yang menarik adalah bahwa pengungkapan tata kelola justru menunjukkan efek yang negatif.

Implikasi praktik: Penting bagi perusahaan syariah meningkatkan pengungkapan sosial untuk mendapatkan dukungan investor, sementara perlu berhati-hati dalam meningkatkan pengungkapan tata kelola. Perusahaan juga harus memperhatikan struktur keuangan mereka agar sesuai dengan prinsip syariah dan tidak merugikan nilai dari perusahaan.

Orisinalitas/kebaharuan: studi ini dilakukan untuk menjembatani kesenjangan penelitian dalam literatur sebelumnya mengenai hubungan antara faktor ESG secara parsial terhadap nilai perusahaan-perusahaan syariah di Indonesia.

Kata kunci: Nilai Perusahaan; Pengungkapan Lingkungan; Pengungkapan Sosial; Pengungkapan Tata Kelola.

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan seringkali diartikan sebagai cerminan kinerja perusahaan, yang terlihat dari pergerakan harga sahamnya di pasar modal, di mana harga tersebut dibentuk oleh dinamika penawaran dan permintaan ([Arianpoor et al., 2023](#)). Hal ini dapat mencerminkan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan secara riil ([Jannah & Sartika, 2022](#)). Dalam beberapa tahun terakhir, pelaporan Environmental, Social, Governance (ESG) telah dipertimbangkan dalam menilai nilai perusahaan ([Saini et al., 2023](#)). Topik ini menjadi perhatian utama bagi pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya dalam proses pengambilan keputusan investasinya ([Hambali & Adhariani, 2023](#); [Matuszak et al., 2019](#); [Naciti, 2019](#); [Wang et al., 2023](#)). Perusahaan yang memperhatikan aspek ESG dapat menarik minat investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut ([De Lucia et al., 2020](#)). Hal ini mencerminkan komitmen perusahaan terhadap pembangunan berkelanjutan yang berhasil memikat perhatian investor, pengambil keputusan, serta pihak lain yang memanfaatkan informasi tersebut sebagai alat penting untuk meningkatkan nilai perusahaan ([Aboud & Diab, 2018](#); [Chouaibi & Zouari, 2022](#)).

Dalam Keuangan Islam, ESG telah terbukti memiliki relevansi signifikan dengan investasi berbasis Islam ([Hambali & Adhariani, 2023](#); [Ramadhan et al., 2023](#)). Dalam literatur

sebelumnya yang mengulas isu keberlanjutan dalam konteks Islam, terdapat kesesuaian yang sangat erat antara konsep keberlanjutan dengan maqashid syariah atau tujuan-tujuan syariah (Abdullah, 2020; Hamidi & Worthington, 2021; Jan et al., 2021). Secara umum, tujuan ESG telah secara khusus diakui sebagai instrumen keuangan yang memiliki kesadaran sosial dalam mewujudkan dan mengadopsi nilai-nilai Islam, terutama maqashid syariah dan masalah (Marwan et al., 2020). Isu-isu seperti pelestarian kehidupan, peningkatan kualitas hidup, dan pengembangan moral generasi muda sangat erat kaitannya dengan *Dharruriyat* (kebutuhan) dalam maqashid syariah. ESG juga merujuk pada nilai-nilai yang mendorong keadilan sosial-ekonomi, menghindari kerugian, dan mendorong perilaku etis dan moral dalam transaksi keuangan, sesuai dengan prinsip-prinsip Islam (Wahab & Naim, 2023). Dengan demikian, nilai-nilai dalam syariat Islam tidak bertentangan dengan konsep keberlanjutan, khususnya ESG. Konsep ini justru memberikan kerangka kerja berharga yang dapat mendorong agenda keberlanjutan yang dikejar oleh semua negara (Abdullah, 2018).

Dengan mayoritas populasi yang memeluk keyakinan Islam, tentunya Indonesia memperlihatkan komitmen yang kuat dalam penerapan prinsip-prinsip ESG. OJK melalui kebijakannya telah mengisyaratkan keharusan bagi perusahaan publik untuk melaporkan keberlanjutan (Otoritas Jasa Keuangan, 2017). Selain itu, BEI juga telah menghadirkan berbagai indeks berbasis ESG untuk memudahkan para investor dalam menentukan pilihan investasi, seperti Indeks SRI KEHATI, Indeks ESG Leaders, Indeks ESG Sector Leaders IDX KEHATI, dan Indeks ESG Quality 45 IDX KEHATI (Indonesia Stock Exchange, 2022). Di samping itu, populasi perusahaan yang patuh terhadap syariah di BEI telah meningkat setiap tahun, mencapai sekitar 65,69% dari seluruh entitas yang melantai dalam BEI selama tahun 2022 (Indonesia Stock Exchange, 2023). Kehadiran yang mencolok tersebut mencerminkan kekuatan sektor keuangan yang berbasis Islam di Indonesia.

Penerapan ESG dianggap penting bukan hanya untuk keberlanjutan lingkungan, tetapi juga diyakini dapat meningkatkan kinerja perusahaan syariah secara keseluruhan, membawa dampak positif bagi para pemangku kepentingan (Hambali & Adhariani, 2023). Perusahaan yang terindeks ESG menunjukkan keuntungan yang lebih tinggi dan pergerakan harga saham yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang tidak menerapkan ESG. Pada 2023, perusahaan dalam indeks ESG menunjukkan kinerja saham lebih tinggi (49,76%) dibandingkan perusahaan non-ESG (13,69%) (Kehati, 2024). Walaupun demikian, tidak seluruh perusahaan syariah yang tercatat pada BEI menjadi bagian dari kategori indeks berbasis ESG. Dilansir dari [Merdeka.com](https://www.merdeka.com) (2022), OJK menyatakan bahwa hanya 153 perusahaan dari total 820 perusahaan di Indonesia yang telah mengimplementasikan keuangan berkelanjutan berbasis ESG. Dari jumlah tersebut, hanya 94 perusahaan yang berhasil masuk dalam empat indeks berbasis ESG pada periode 2020-2022, terdiri dari 23 perusahaan non-syariah dan 71 perusahaan syariah (Indonesia Stock Exchange, 2023). Meskipun perusahaan syariah menunjukkan komitmen tinggi terhadap keberlanjutan, namun hanya sekitar 13,09% dari total perusahaan syariah yang berhasil masuk dalam indeks ESG. Angka ini mencerminkan tingkat partisipasi yang sangat rendah dan belum mencapai setengah dari total perusahaan syariah.

Rendahnya jumlah emiten syariah yang memenuhi kriteria untuk masuk ke dalam indeks berbasis ESG di Indonesia menyebabkan ketertinggalan signifikan dalam penerapan prinsip ESG yang baik di perusahaan. Indeks ESG Indonesia berada di peringkat ke-38 dari 47 indeks pasar modal utama dunia (*Sustainability Development Reporting (SDR)*, 2022). Hal ini menimbulkan kekhawatiran terkait kurangnya komitmen perusahaan syariah di Indonesia dalam mengadopsi praktik berkelanjutan. Penerapan ESG dianggap penting bukan hanya untuk keberlanjutan lingkungan, tetapi juga diyakini dapat meningkatkan kinerja perusahaan

syariah secara keseluruhan, membawa dampak positif bagi para pemangku kepentingan (Clark et al., 2014).

[Morgan Stanley Capital Internasional \(MSCI\) \(2022\)](#) menunjukkan perusahaan yang secara transparan melaporkan aspek ESG cenderung menunjukkan kinerja saham yang lebih tinggi. Pengungkapan ESG tidak hanya tentang mencapai keberlanjutan, tetapi juga dapat mengurangi dampak buruk terhadap risiko yang dapat timbul dari praktik-praktik bisnis berhubungan dengan sosial maupun lingkungan. Adanya laporan ESG membuat perusahaan lebih dapat dipahami oleh para investor dan stakeholders, menciptakan kepercayaan melalui kesan bahwa perusahaan memiliki komitmen terhadap keberlanjutan. Sebagai hasilnya, perusahaan yang aktif dalam mengelola aspek ESG cenderung menarik perhatian dan dukungan lebih besar dari para stakeholder, baik dalam penyertaan modal, penggunaan produk, atau pemanfaatan layanan perusahaan, karena dipandang sebagai entitas yang bertanggung jawab dan berkelanjutan (Buallay, 2019a; Eng et al., 2022; Saini et al., 2023).

Clark et al. (2014) menunjukkan 88% perusahaan yang diselidiki memiliki korelasi positif antara praktik ESG yang efektif dan kinerja operasional yang unggul. Sebanyak 80% perusahaan dengan penerapan ESG baik juga menunjukkan pergerakan harga saham lebih baik dan valuasi yang lebih tinggi. Perusahaan terindeks ESG tidak hanya memberikan tingkat pengembalian yang lebih tinggi, termasuk risk-adjusted return seperti *Sharpe ratio*, tetapi juga menunjukkan valuasi yang lebih menguntungkan dalam rasio seperti *price to earnings*, *price to earnings forward*, dan *price to book value*. Temuan ini menegaskan bahwa ESG bukan hanya tanggung jawab sosial dan lingkungan, tetapi juga strategi bisnis yang dapat meningkatkan performa dan nilai perusahaan ([Morgan Stanley Capital Internasional \(MSCI\), 2022](#)).

Selain itu, perbedaan pergerakan harga saham antara perusahaan dalam indeks SRI KEHATI dan Indeks ESG Leaders dengan perusahaan tanpa ESG menunjukkan adanya persaingan atau comparability. Perusahaan dengan ESG memiliki pergerakan harga saham yang lebih tinggi, menunjukkan minat investor yang lebih besar terhadap perusahaan dengan pengungkapan ESG positif (Wang et al., 2023). Oleh karena itu, menarik untuk dicatat bahwa masih banyak perusahaan, khususnya yang berbasis syariah dan tercatat di BEI, yang menunjukkan nilai perusahaan yang rendah karena tidak melibatkan diri dalam pengungkapan ESG.

Meskipun ada banyak literatur yang menyoroiti hubungan antara nilai perusahaan dan pengungkapan ESG, setiap studi cenderung mengadopsi pendekatan yang berbeda, sehingga menyebabkan keterbatasan dalam tinjauan literatur. Sejumlah studi global dengan berbagai metode telah dilakukan, tetapi belum ada studi khusus yang secara khusus memfokuskan pada dampak pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan di perusahaan syariah. Beberapa studi sebelumnya telah mencatat adanya korelasi positif antara tingkat dalam mengungkapkan ESG dan juga nilai suatu perusahaan (Aboud & Diab, 2018; Chung et al., 2023; Eng et al., 2022; Habib, 2022; Zhou et al., 2022). Namun, ada juga yang mengungkapkan hasil yang berbeda untuk setiap unsur ESG. Pengungkapan unsur lingkungan, sebagai elemen awal untuk pengungkapan ESG, memiliki dampak yang positif dalam meningkatkan nilai pada perusahaan (Buallay, 2019b). Selanjutnya, pada unsur kedua, pengungkapan sosial justru memiliki hubungan negatif dengan nilai perusahaan (Buallay, 2019a). Elemen pengungkapan tata kelola memberikan kontribusi positif dalam meningkatkan nilai perusahaan (Buallay, 2019a; Mukhtaruddin et al., 2019).

Dalam literatur, masih terdapat perbedaan pendapat dalam hal pengaruh pengungkapan ESG pada nilai perusahaan, dimana sebagian studi menyatakan secara signifikan pengungkapan ESG tidak mempengaruhi nilai perusahaan (Atan et al., 2018; Faizah & Ediraras, 2021;

[Igbinovia & Agbadua, 2023](#)). Hal itu terjadi karena beberapa perusahaan hanya berfokus pada peningkatan profitabilitas bagi perusahaan dan berasumsi bahwa pengungkapan ESG dirasa tidak terlalu penting ([Igbinovia & Agbadua, 2023](#)). Terlebih, beberapa perusahaan yang memiliki investor dengan fokus profitabilitas menyiratkan bahwa hanya nilai keuntungan yang mampu meningkatkan nilai perusahaan ([Faizah & Ediraras, 2021](#)).

Keterbatasan studi terdahulu dalam bidang ini telah menjadi pemicu yang menarik bagi peneliti untuk melakukan eksplorasi lebih lanjut untuk menguji pengaruh pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan syariah. Sebagaimana telah diuraikan sebelumnya, relevansi studi ini sangat tinggi dalam konteks Islam, menciptakan kontribusi berharga terhadap pemahaman tentang interaksi antara pengungkapan ESG dengan nilai perusahaan dalam lingkungan ekonomi syariah. Selanjutnya, dalam upaya untuk memperluas cakupan studi, studi ini mengambil pendekatan yang komprehensif dengan menyelidiki masing-masing unsur dalam ESG secara parsial. Tujuan utama adalah untuk memberikan pemahaman yang lebih dalam mengenai efek pengungkapan ESG terhadap nilai perusahaan, khususnya dalam konteks perusahaan-perusahaan syariah yang terdaftar pada BEI. Oleh karena itu, analisis yang dilakukan secara rinci pada setiap elemen ini memiliki tujuan pada mengungkap bagaimana keterbukaan mengenai aspek ESG perusahaan secara individual memengaruhi nilai perusahaan. Melalui metode ini, peneliti berharap untuk memberikan kontribusi penting terhadap kajian ilmiah dengan menyediakan wawasan yang lebih rinci dan kontekstual mengenai keterkaitan yang komprehensif terkait ESG dan nilai perusahaan dari sudut pandang Syariah.

Penelitian ini menggunakan kombinasi teori stakeholder dan teori legitimasi sebagai grand theory dalam menjabarkan hubungan antar variabel studi ini. [Freeman \(2015\)](#) mendefinisikan teori stakeholder sebagai serangkaian proposisi yang menyatakan bahwa manajer perusahaan mempunyai kewajiban terhadap beberapa kelompok pemangku kepentingan. Teori stakeholder menjelaskan bagaimana perusahaan harus melaporkan kegiatannya untuk pemangku kepentingan sehingga pemangku kepentingan dapat mengambil keputusan ([Mustika et al., 2023](#)). Kesuksesan bisnis tidak hanya tergantung pada profitabilitas semata, dan menciptakan nilai tidak hanya terkait dengan aspek finansial semata. Perusahaan juga dituntut untuk mempertimbangkan dampak sosialnya terhadap para stakeholder yang ada di sekitar lingkungan tempat perusahaan tersebut melakukan operasi ([Romli & Zaputra, 2022](#)). Perusahaan perlu menyadari bahwa stakeholder dapat berperan penting dalam mempengaruhi perilaku perusahaan, khususnya dalam menjalankan perusahaan yang berkelanjutan ([Ramadhan et al., 2023](#)). Untuk membina komunikasi dengan para stakeholder dan memenuhi kepentingan mereka, perusahaan dapat menerbitkan laporan keberlanjutan ([Hörisch et al., 2020](#)). Laporan keberlanjutan menjadi praktik penting untuk menyelaraskan upaya perusahaan dan harapan berbagai pemangku kepentingan ([López-Concepción et al., 2022](#)).

Selanjutnya, teori legitimasi yang dipelopori oleh [Deegan \(2019\)](#) mendefinisikan teori legitimasi sebagai indikasi bahwa untuk menjaga kelangsungan operasional yang berhasil, para manajer harus menjamin agar perusahaan menjalankan operasinya sejalan dengan ekspektasi masyarakat. Dalam konteks teori legitimasi, organisasi diharapkan memenuhi beragam harapan, baik yang tersurat maupun tersirat, yang dimiliki oleh masyarakat terkait dengan cara organisasi menjalankan operasinya ([Adler et al., 2018](#)). Teori legitimasi berlandaskan kepada pemikiran bahwa adanya “*social contract*” di antara organisasi dan komunitas tempat mereka melakukan kegiatannya. *Social Contract* atau Perjanjian Sosial adalah sebuah konsep yang membahas tentang ekspektasi dinamis dari publik mengenai cara sebuah perusahaan menjalankan bisnisnya ([Deegan, 2019](#)). Ekspektasi sosial tidak tetap, tetapi senantiasa

berganti sepanjang waktu. Oleh karena itu, setiap korporasi harus tanggap akan lingkungan tempat perusahaan menjalankan bisnisnya.

Perusahaan menggunakan strategi pengungkapan untuk mendapatkan penerimaan sosial secara umum ([Saini et al., 2023](#)). Akibatnya pengungkapan non-keuangan dalam laporan perusahaan merupakan salah satu cara untuk menunjukkan legitimasi. Perusahaan dapat memanfaatkan pengungkapan informasi untuk menunjukkan komitmen manajemen terhadap nilai-nilai keberlanjutan, atau untuk membantu mengurangi kesenjangan legitimasi ([Ningtyas & Triyanto, 2019](#)). Sebagian besar riset sebelumnya telah menyajikan bukti bahwa pengungkapan informasi lingkungan adalah merupakan suatu faktor penting untuk meningkatkan nilai perusahaan ([Aboud & Diab, 2018](#); [Buallay, 2019a](#); [Eng et al., 2022](#); [Habib, 2022](#); [Zhou et al., 2022](#)).

H1: Pengungkapan lingkungan memiliki efek positif terhadap nilai perusahaan

Keterbukaan sosial mencakup rincian tentang pelaksanaan sosial yang dilakukan perusahaan, termasuk hal-hal yang berkaitan dengan ketenagakerjaan, hubungan dengan hak asasi manusia, pertanggungjawaban terhadap produksi, hingga interaksi dengan lingkungan masyarakat ([Minutolo et al., 2019](#); [Xie et al., 2019](#)). Melalui pengungkapan ini, perusahaan mencerminkan kepedulian sosial perusahaan, yang dapat diterima secara positif di kalangan publik ([Hanun et al., 2023](#)). Adanya respon positif ini diharapkan dapat mendorong investor mengambil keputusan untuk berinvestasi yang mampu mendorong peningkatan nilai pada suatu perusahaan. Manajemen perusahaan berusaha memperbaiki citra perusahaan yang menekankan pentingnya mengelola persepsi publik untuk meningkatkan citra perusahaan sesuai dengan teori legitimasi ([Melinda & Wardhani, 2020](#)).

Secara khusus, teori stakeholder menjelaskan bagaimana kepentingan perusahaan dan berbagai pemangku kepentingan diselaraskan untuk mencapai tujuan maksimalisasi nilai dan menciptakan keunggulan kompetitif ([Hanun et al., 2023](#)). Selain itu, dengan mewajibkan pengungkapan sosial, perilaku sosial perusahaan dapat dipantau oleh lebih banyak pemangku kepentingan, dan asimetri informasi di pasar modal dapat dimitigasi ([Ramadhan et al., 2023](#)). Oleh karena itu, teori stakeholder menjelaskan hubungan positif antara pengungkapan sosial dan nilai perusahaan. Secara empiris, mayoritas riset terdahulu menyatakan adanya pengungkapan aspek sosial sebagai faktor yang dapat mempengaruhi penilaian nilai perusahaan ([Aboud & Diab, 2018](#); [Eng et al., 2022](#); [Habib, 2022](#); [Handayati et al., 2022](#); [Hanun et al., 2023](#); [Hermawan et al., 2023](#); [Zhou et al., 2022](#)).

H2: Pengungkapan sosial memiliki efek positif terhadap nilai perusahaan

Pengungkapan tata kelola melibatkan penyampaian informasi tentang struktur manajemen perusahaan dan hubungannya dengan para pemangku kepentingan ([Mukhibad et al., 2017](#)). Tingkat pengungkapan tata kelola mencerminkan kualitas tata kelola yang diterapkan oleh perusahaan ([Abdelfattah & Aboud, 2020](#)). Penerapan good corporate governance memungkinkan kenaikan harga saham sebab banyak pemegang yang memperkirakan hanya sedikit arus kas akan teralihkan, sedangkan mayoritas laba perseroan dikembalikan kepada pemegang dalam bentuk dividen ([Jensen & Meckling, 2019](#)). Selain itu, pengungkapan tata kelola yang lebih baik akan memberikan rasa aman kepada investor karena masalah asimetri informasi akan berkurang, karena dengan peningkatan tingkat pengungkapan sukarela, akan ada peningkatan tingkat transparansi yang akan memberikan kepercayaan kepada investor dan meningkatkan kredibilitas perusahaan juga ([Naciti, 2019](#)).

Perusahaan yang menjalankan praktik tata kelola perusahaan yang efektif diharapkan dapat mencapai kinerja keuangan yang positif ([Buallay, 2019b](#)). Praktik tata kelola yang kuat

seringkali menjadi landasan bagi kepercayaan investor, sehingga mendorong mereka untuk lebih yakin dan berpotensi mengalokasikan investasi lebih besar ke dalam perusahaan tersebut (Rahmawati et al., 2021). Selaras dengan hal ini, sejumlah peneliti telah menyelidiki implikasi kinerja tata kelola perusahaan suatu perusahaan, pengungkapan tata kelola, termasuk hubungan antara tata Kelola dengan nilai perusahaan. Secara empiris, Sebagian besar studi sebelumnya memberikan bukti mengenai pengaruh positif yang dihasilkan pengungkapan tata kelola dan nilai perusahaan (Aboud & Diab, 2018; Buallay, 2019a; Eng et al., 2022; Habib, 2022; Mukhtaruddin et al., 2019; Zhou et al., 2022).

H3: Pengungkapan tata kelola memiliki efek positif terhadap nilai perusahaan

METODE

Jenis penelitian ini menggunakan penelitian kausalitas. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2020-2022. Peneliti memilih rentang waktu 2020-2022 karena pada tahun 2020 BEI mengenalkan dua indeks berbasis ESG, yaitu Indeks SRI KEHATI dan Indeks ESG Leaders, diikuti oleh pengenalan Indeks ESG Sector Leaders IDX KEHATI dan Indeks ESG Quality 45 IDX KEHATI pada tahun 2021. Sehingga, periode tersebut dianggap sebagai periode yang tepat untuk mengumpulkan data yang relevan dari laporan keberlanjutan dan laporan keuangan tahunan setiap perusahaan syariah yang diperoleh dari situs resminya. Teknik sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan kriteria ditunjukkan pada Tabel 1. Penelitian ini menggunakan *pooled data*, yaitu gabungan data *cross-sectional* dari beberapa periode waktu (2020-2023), tanpa memperhatikan identitas atau keterkaitan unit yang diamati dari waktu ke waktu seperti pada Tabel 1. Setiap data dianggap terpisah dan tidak terhubung, meskipun data dari unit yang sama mungkin muncul lagi di waktu yang berbeda. Sehingga, metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda dengan pendekatan *Ordinary Least Squares* (OLS). Analisis ini dilakukan tanpa memperhitungkan variasi spesifik dalam dimensi waktu atau unit, yang diolah menggunakan perangkat lunak SPSS Versi 29.

Kriteria Sampel Penelitian	Jumlah Sampel Penelitian		
	2020	2021	2022
Perusahaan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah Indonesia	436	484	542
Dikurangi perusahaan yang tidak terindeks ESG	(400)	(434)	(482)
Jumlah perusahaan	36	50	60
Jumlah perusahaan-tahun (pengamatan)	146		

Tabel 1.
Sampel Penelitian

Variabel terikat dalam studi ini adalah nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q, yaitu dengan membandingkan nilai pasar perusahaan, yang diperoleh dari jumlah lembar saham yang beredar dikalikan dengan harga penutupan saham, ditambah dengan total utang, lalu dibagi dengan total aset perusahaan. Studi ini menggunakan tiga variabel bebas, yakni pengungkapan lingkungan, sosial, dan tata kelola, yang diukur menggunakan standar GRI 2016 karena standar GRI 2021 baru berlaku pada 1 Januari 2023. Pengungkapan diukur dengan membandingkan jumlah total item yang dipublikasikan oleh perusahaan dengan total item dalam GRI, melalui analisis konten yang memberikan nilai 1 untuk item yang diungkapkan dan 0 untuk item yang tidak diungkapkan (Aboud & Diab, 2018). Studi ini juga

menggunakan variabel kontrol, yaitu ukuran perusahaan (*firm size*), umur perusahaan (*firm age*), dan *leverage* (Atan et al., 2018; Ben Ali & Chouaibi, 2023; Kumar & Firoz, 2022; Liou et al., 2023; Moonecapen et al., 2022; Shakil et al., 2019), untuk mengurangi bias dan memastikan hubungan yang diamati merupakan hasil dari hubungan sebab-akibat yang diinginkan. Perusahaan yang lebih besar mungkin memiliki posisi keuangan yang lebih kuat dan dengan demikian menikmati tingkat kinerja yang tinggi. Di sisi lain, perusahaan yang lebih tua memiliki lebih banyak pengalaman dalam lingkungan bisnis dan memiliki sejarah panjang dalam strategi untuk meningkatkan kinerja dan meningkatkan tingkat keuntungan. Selain itu, secara umum *leverage* keuangan merupakan properti yang kuat dan berguna untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Semakin tinggi rasio utang terhadap aset maka semakin besar dampak *leverage* keuangan terhadap keuntungan perusahaan. Pengukuran variabel yang digunakan telah diadopsi dari literatur sebelumnya, dan ringkasan tentang variabel dan pengukurannya tercantum dalam Tabel 2.

Variabel	Pengukuran	Skala
Nilai Perusahaan (FV)	Jumlah lembar saham beredar dikalikan dengan harga penutupan saham ditambah dengan total utang dibagi total aset Sumber: Liou et al. (2023)	Rasio
<i>Environmental Disclosure</i> (ED)	Rasio Total item pengungkapan lingkungan dipublikasikan oleh perusahaan terhadap total item maksimal GRI 300 Sumber: Nugrahanti & Natasya (2023)	Rasio
<i>Social Disclosure</i> (SD)	Rasio Total item pengungkapan sosial dipublikasikan oleh perusahaan terhadap total item maksimal GRI 400 Sumber: Aboud & Diab (2018)	Rasio
<i>Governance Disclosure</i> (GD)	Rasio Total item pengungkapan tata kelola dipublikasikan oleh perusahaan terhadap total item maksimal GRI 102 Sumber: Aboud & Diab (2018)	Rasio
Firm Size (Sz)	Logaritma alami dari total aset Sumber: Atan et al. (2018)	Rasio
Firm Age (Ag)	Logaritma alami dari selisih tahun pendirian dan tahun fiskal Sumber: Perwitasari et al. (2022)	Rasio
Leverage (Lev)	Rasio total utang terhadap total aset Sumber: Atan et al. (2018)	Rasio

Tabel 2.
Variabel dan Pengukurannya

Pengujian hipotesis menggunakan persamaan regresi linear berganda sebagai berikut.

$$FV_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ED_{i,t} + \beta_2 SD_{i,t} + \beta_3 GD_{i,t} + \beta_4 Sz_{i,t} + \beta_5 Ag_{i,t} + \beta_6 Lev_{i,t} + \epsilon_i$$

Dimana $FV_{i,t}$ adalah nilai perusahaan; $ED_{i,t}$ adalah pengungkapan lingkungan; $SD_{i,t}$ adalah pengungkapan sosial; $GD_{i,t}$ adalah pengungkapan tata kelola; $Sz_{i,t}$ adalah ukuran perusahaan; $Ag_{i,t}$ adalah umur perusahaan; $Lev_{i,t}$ adalah *leverage*, i mewakili Perusahaan Syariah yang terindeks ESG; dan t mewakili Tahun Observasi.

613 HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 3 menampilkan observasi seluruh variabel studi dari tahun 2020 hingga 2022. Dari total 146 pengamatan studi, variabel nilai perusahaan (FV), pengungkapan lingkungan (ED), pengungkapan sosial (SD), pengungkapan tata kelola (GD), ukuran perusahaan (Sz), umur perusahaan (Ag), dan leverage (Lev) diambil sebagai data.

Variabel	FV	ED	SD	GD	Sz	Ag	Lev
Mean	1.771	0.377	0.432	0.384	13.370	1.603	0.429
Median	1.151	0.351	0.375	0.386	13.352	1.613	0.431
Minimum	0.386	0.054	0.075	0.045	12.528	0.954	0.109
Maximum	9.956	0.865	0.925	1.000	14.442	2.061	0.899
Std. Dev.	1.665	0.215	0.188	0.241	0.475	0.188	0.196
N	146	146	146	146	146	146	146

Tabel 3.
Statistik
Deskriptif

Sumber: Data diolah (2024)

Berdasarkan Tabel 3, Nilai minimum perusahaan syariah sebesar 0,3863 menunjukkan bahwa nilai pasar perusahaan tersebut hanya mencapai 38,63% dari nilai bukunya. Dengan rata-rata 1,7708 dan standar deviasi 1,6646, data menunjukkan tingkat homogenitas yang cukup tinggi dalam nilai perusahaan, meskipun variasi antara nilai terendah dan tertinggi menunjukkan variasi yang signifikan di antara perusahaan dalam sampel. Pada sisi variabel independen, hanya ada satu variabel yang diungkapkan secara penuh yaitu pengungkapan tata kelola. Namun, berdasarkan nilai rata-rata yang paling banyak diungkapkan oleh perusahaan syariah adalah pengungkapan sosial sebesar 43,23% dari total pengungkapan (40 item), kedua paling banyak diungkapkan adalah pengungkapan tata kelola sebesar 38,38% dari total pengungkapan (22 item), dan terakhir pengungkapan lingkungan yaitu 37,72% dari total pengungkapan (37 item). Adapun Standar deviasi seluruh variabel independen ini lebih kecil dari nilai rata-rata, yang menyiratkan bahwa mayoritas sampel memiliki tingkat pengungkapan yang relatif seragam.

Pada sisi variabel kontrol, terlihat bahwa ukuran perusahaan syariah dalam sampel relatif seragam, dengan rata-rata sekitar 13,3705 dan median 13,3520, serta rentang nilai yang moderat antara 12,5283 hingga 14,4428. Hal ini menunjukkan bahwa variasi dalam ukuran perusahaan syariah cenderung terbatas. Sementara itu, umur perusahaan syariah menunjukkan variasi yang signifikan, dengan rata-rata sekitar 1,6027 dan median sekitar 1,6128, serta rentang nilai yang mencakup rentang yang luas antara 0,9542 hingga 2,0607. Dengan standar deviasi sekitar 0,1885, perbedaan dalam tingkat kedewasaan perusahaan syariah dapat menjadi faktor penting dalam pengambilan keputusan strategis. Mengenai struktur keuangan, mayoritas perusahaan syariah dalam sampel menunjukkan tingkat leverage yang seragam, dengan rata-rata sekitar 0,4288 dan median 0,4313, serta rentang nilai yang mencakup nilai yang cukup luas antara 0,1028 hingga 0,8991.

Tabel 4 menampilkan hasil dari analisis regresi linear berganda, dimana variabel bebas bersama dengan variabel kontrol dimasukkan dalam regresi terhadap variabel terikat. Temuan

dari studi ini mengungkapkan bahwa hipotesis H1, yang mengindikasikan adanya pengaruh signifikan dari praktik pengungkapan lingkungan terhadap nilai perusahaan syariah secara keseluruhan, ditolak. Temuan tersebut menunjukkan bahwa aspek lingkungan tidak berdampak pada pandangan investor dalam mengambil keputusan investasi. Temuan ini konsisten dengan hasil studi sebelumnya oleh [Atan et al. \(2018\)](#) dan [Igbinovia & Agbadua \(2023\)](#), dimana perusahaan dengan tingkat pengungkapan lingkungan yang berbeda tidak mengalami perbedaan signifikan dalam nilai perusahaan dan penghargaannya di pasar. Selanjutnya, studi oleh [Faizah & Ediraras \(2021\)](#) juga menyimpulkan bahwa peningkatan kinerja lingkungan oleh suatu perusahaan tidak secara langsung memengaruhi citra perusahaan terhadap lingkungan sekitarnya, termasuk dalam hal bahan baku, energi, air, ekosistem, emisi, dan limbah. Dalam konteks ini, diharapkan bahwa perusahaan akan memanfaatkan kesempatan untuk menarik perhatian masyarakat dengan menunjukkan kepedulian mereka terhadap lingkungan sesuai dengan teori stakeholder.

Model	B	Std. Error	t-Statistik	Sig.
(Constant)	10.544	3.557	2.965	0.004
ED	0.150	0.272	0.549	0.584
SD	0.628	0.331	1.896	0.060*
GD	-0.494	0.204	-2.424	0.017**
Sz	-9.429	3.174	-2.971	0.004***
Ag	-0.009	0.892	-0.010	0.992
Lev	-0.545	0.202	-2.702	0.008***
F-statistik	4.652			
Sig. (F-statistik)	0,000			
R-squared	0,167			
Adjusted R-squared	0,131			

Tabel 4.
Hasil Regresi
Linear
Berganda

Catatan: Tanda bintang *, **, ***, masing-masing menunjukkan signifikansi pada tingkat 10%, 5%, dan 1%.

Sumber: Data diolah (2024)

Namun, dalam realitasnya, perusahaan mungkin belum sepenuhnya memperhatikan hal ini karena kurangnya pemahaman terhadap isu lingkungan hidup. Akibatnya, perusahaan cenderung untuk mengungkapkan informasi yang lebih sedikit tentang kinerja lingkungannya. Hasil pengamatan dari data tersebut adalah persentase rata-rata pengungkapan lingkungan hidup yang sangat rendah dalam laporan keberlanjutan perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel, yaitu hanya 37,72%. Angka ini menunjukkan bahwa hanya 14 dari 37 item penting yang diungkapkan secara wajar, yang menyoroti kekurangan substansial dalam hal transparansi dan akuntabilitas terkait praktik-praktik lingkungan hidup. Kekurangan ini tidak hanya melemahkan keefektifan kerangka kerja

pelaporan keberlanjutan, namun juga menimbulkan kekhawatiran tentang kecukupan manajemen risiko lingkungan di dalam organisasi-organisasi tersebut. Studi ini menegaskan bahwa faktor lingkungan saja mungkin tidak cukup untuk mempengaruhi penilaian terhadap perusahaan, meskipun studi sebelumnya telah menunjukkan adanya dampak positif atau negatif yang mungkin terjadi ([Aboud & Diab, 2018](#); [Buallay, 2019a](#); [Chung et al., 2023](#); [Eng et al., 2022](#); [Habib, 2022](#); [Zhou et al., 2022](#)).

Temuan hipotesis kedua studi ini adalah pengungkapan sosial memiliki efek positif terhadap nilai perusahaan syariah pada tingkat kepercayaan sebesar 10%. Hasil ini memperkuat teori legitimasi yang menyoroti strategi manajemen dalam mengatur persepsi masyarakat dengan upaya meningkatkan reputasi perusahaan ([Melinda & Wardhani, 2020](#)). Temuan ini konsisten dengan studi yang dilakukan oleh beberapa penelitian yang menegaskan bahwa perusahaan yang aktif dalam pengungkapan sosial dapat meningkatkan nilai perusahaan ([Aboud & Diab, 2018](#); [Eng et al., 2022](#); [Habib, 2022](#); [Handayati et al., 2022](#); [Hanun et al., 2023](#); [Hermawan et al., 2023](#); [Zhou et al., 2022](#)).

Mengacu pada prinsip stakeholder, pengungkapan sosial dianggap mampu mengurangi konflik dengan berbagai pihak yang memiliki kepentingan, tidak hanya para pemegang saham, dan meningkatkan persepsi mereka terhadap kesesuaian tindakan perusahaan dengan nilai-nilai sosial. Ini didasarkan pada pandangan bahwa perusahaan mempunyai kewajiban sosial yang lebih luas untuk memenuhi kepentingan semua pihak terkait, termasuk investor, karyawan, pelanggan, dan regulator. Dalam konteks ini, pengungkapan sosial dapat membantu perusahaan untuk memperoleh dukungan dan sumber daya yang diperlukan guna meningkatkan nilai mereka.

Temuan hipotesis 3 adalah pengungkapan tata kelola memiliki efek negatif terhadap nilai perusahaan syariah pada tingkat signifikansi 5%. Temuan ini sesuai dengan penjelasan [Haj-Salem et al. \(2020\)](#), yang menyatakan bahwa pengungkapan terkait tata kelola yang meningkat pada perusahaan syariah tidak relevan bagi para investor, sehingga pengungkapan tersebut justru berdampak negatif terhadap nilai perusahaan syariah itu sendiri. Dari hasil pengamatan, rata-rata pengungkapan tata kelola perusahaan syariah di Indonesia sebesar 38,38%, atau setara dengan 9 item pengungkapan dari 22 total item yang seharusnya diungkapkan.

Informasi pengungkapan tata kelola yang tinggi dapat menurunkan nilai perusahaan syariah karena beberapa faktor. Pertama, pengungkapan yang lebih rinci sering kali mencakup detail tentang masalah, risiko, atau tantangan yang dihadapi perusahaan. Jika investor menilai risiko-risiko ini signifikan, hal tersebut dapat menurunkan kepercayaan mereka terhadap perusahaan dan, akibatnya, menurunkan nilai pasar ([Yip & Pang, 2023](#)). Kedua, peningkatan transparansi dan pengungkapan bisa menandakan adanya biaya tambahan untuk memenuhi standar tata kelola yang lebih ketat, yang dapat dianggap sebagai beban finansial dan mengurangi profitabilitas ([Ciftci et al., 2019](#)). Selain itu, investor mungkin menginterpretasikan pengungkapan tata kelola yang sangat rinci sebagai tanda bahwa perusahaan sedang berusaha memperbaiki citra setelah potensi masalah, yang dapat menimbulkan kekhawatiran dan menekan nilai pasar ([Lins et al., 2017](#)). Dalam konteks perusahaan syariah, penerapan tata kelola yang ketat mungkin tidak selalu sesuai dengan ekspektasi pasar umum, sehingga dapat mengurangi daya tarik perusahaan bagi investor non-syariah ([Boshnak et al., 2023](#)). Terakhir, dalam pasar yang belum sepenuhnya matang, tingginya pengungkapan mungkin tidak dihargai dengan baik oleh investor yang lebih fokus pada kinerja jangka pendek daripada tata kelola yang baik, yang pada akhirnya dapat menekan nilai perusahaan yang mengedepankan transparansi ([Jensen & Meckling, 2019](#)).

Ukuran perusahaan telah terbukti memiliki efek negatif terhadap nilai perusahaan syariah, mencerminkan kecenderungan pasar untuk memberikan penilaian yang lebih menguntungkan bagi entitas syariah dengan skala yang lebih kecil daripada skala lebih besar. Perusahaan syariah yang lebih kecil dinilai lebih tinggi oleh pasar karena dianggap memiliki peluang yang lebih besar untuk pertumbuhan nilai yang signifikan di masa mendatang ([Atan et al., 2018](#)). Selanjutnya, umur perusahaan tidak memiliki efek terhadap nilai perusahaan syariah. Artinya, baik perusahaan yang telah berjalan lama maupun yang lebih muda tidak dapat secara signifikan meningkatkan atau menurunkan nilai perusahaan syariah. Temuan ini mengindikasikan bahwa dalam kerangka perusahaan syariah, aspek umur perusahaan tidak menjadi faktor kritis yang membedakan dampaknya terhadap penilaian nilai perusahaan.

Terakhir, temuan studi mengungkapkan bahwa leverage memiliki efek negatif terhadap nilai perusahaan syariah. Penyebabnya adalah adanya batasan dalam keuangan Islam di mana utang tidak boleh melebihi 30% ([Tawfik & Elmaasrawy, 2024](#)). Oleh karena itu, semakin tinggi rasio utang dalam perusahaan syariah dapat menurunkan nilai perusahaan tersebut karena dapat dianggap tidak sesuai dengan prinsip-prinsip keuangan syariah yang mendorong penghindaran dari berlebihan dalam utang. Hal ini memberikan pemahaman lebih lanjut tentang pentingnya memperhatikan struktur keuangan yang seimbang dalam perusahaan syariah, serta pentingnya menjaga keseimbangan antara pendanaan melalui utang dan modal sendiri agar dapat meningkatkan nilai perusahaan dalam konteks ekonomi Islam.

SIMPULAN

Studi ini menemukan pengungkapan lingkungan tidak memiliki efek terhadap nilai perusahaan syariah. Hasil ini menunjukkan bahwa faktor lingkungan tidak mempengaruhi persepsi investor saat mereka mengambil keputusan investasi. Hal ini disebabkan oleh pengungkapan lingkungan yang masih rendah oleh perusahaan syariah, sehingga informasi yang disampaikan tidak mempengaruhi persepsi investor. Di sisi lain, pengungkapan sosial memiliki efek positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan syariah. Hasil ini mendukung teori legitimasi yang menekankan pentingnya citra perusahaan dalam menarik dukungan dari pemangku kepentingan. Namun, pengungkapan tata kelola memiliki dampak negatif terhadap nilai perusahaan syariah. Hal ini disebabkan oleh fakta bahwa pengungkapan tata kelola yang lebih mendetail sering mencakup informasi tentang masalah, risiko, atau tantangan yang dihadapi perusahaan. Jika investor menganggap risiko-risiko ini signifikan, kepercayaan mereka terhadap perusahaan dapat menurun, yang pada akhirnya menurunkan nilai pasar. Selain itu, pengungkapan yang rinci sering kali dipandang sebagai usaha perusahaan untuk memperbaiki citra setelah menghadapi potensi masalah, menurut pandangan investor. Ukuran perusahaan memiliki efek negatif terhadap nilai perusahaan syariah. Umur perusahaan tidak memengaruhi nilai perusahaan syariah secara signifikan. Leverage memiliki efek negatif terhadap nilai perusahaan syariah, dengan rasio utang yang tinggi dianggap tidak sesuai dengan prinsip-prinsip keuangan syariah.

Studi ini juga menyoroti beberapa keterbatasan yang harus dipertimbangkan untuk Studi mendatang guna mencapai hasil yang lebih optimal di masa depan. Pertama, cakupan data terbatas pada periode waktu dan jumlah perusahaan tertentu, yaitu hanya 71 perusahaan syariah yang terdaftar di BEI dan terindeks ESG, dengan periode 2020 hingga 2022. Keterbatasan ini mengakibatkan analisis yang tidak dapat mencakup perkembangan terbaru pada tahun 2023 karena keterlambatan ketersediaan data. Kedua, penggunaan *unbalance* data panel dalam Studi ini tidak dapat memberikan gambaran rinci tentang perkembangan nilai perusahaan dan pengungkapan ESG dari waktu ke waktu.

Untuk penelitian berikutnya, disarankan untuk memperluas cakupannya dengan menambahkan lebih banyak negara, termasuk negara Islam, serta menambah jumlah perusahaan sampel dan periode waktu yang diteliti. Dengan cara ini, penelitian akan memiliki variasi yang lebih luas, memungkinkan pemahaman yang lebih dalam tentang faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan. Selain itu, penting juga untuk mempertimbangkan faktor eksternal lain yang mungkin mempengaruhi nilai perusahaan, selain dari faktor internal yang telah dianalisis sebelumnya. Dengan demikian, hasil penelitian akan menjadi lebih komprehensif dan relevan dalam mendukung pengambilan keputusan di dunia bisnis. Terakhir, penggunaan dummy variabel berdasarkan standar *Global Reporting Initiative* (GRI) sebagai pengukuran ESG disclosure mungkin menjadi keterbatasan, sehingga disarankan untuk studi selanjutnya mempertimbangkan penggunaan *Islamic Reporting Initiative* (IRI) sebagai alternatif yang dapat memberikan gambaran yang lebih akurat tentang praktik pelaporan keberlanjutan yang sesuai dengan prinsip syariah.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdelfattah, T., & Aboud, A. (2020). Tax avoidance, corporate governance, and corporate social responsibility: The case of the Egyptian capital market. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 38, 100304. <https://doi.org/10.1016/j.intaccudtax.2020.100304>
- Abdullah, M. (2018). Waqf, Sustainable Development Goals (SDGs) and maqasid al-shariah. *International Journal of Social Economics*, 45(1), 158–172. <https://doi.org/10.1108/IJSE-10-2016-0295>
- Abdullah, M. (2020). Reflection of Maqāṣid al-Sharī'ah in the classical Fiqh al - Awqāf . *Islamic Economic Studies*, 27(2), 79–90. <https://doi.org/10.1108/ies-06-2019-0011>
- Aboud, A., & Diab, A. (2018). The impact of social, environmental and corporate governance disclosures on firm value: Evidence from Egypt. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 8(4), 442–458. <https://doi.org/10.1108/JAEE-08-2017-0079>
- Adler, C., Hirsch Hadorn, G., Breu, T., Wiesmann, U., & Pohl, C. (2018). Conceptualizing the transfer of knowledge across cases in transdisciplinary research. *Sustainability Science*, 13(1), 179–190. <https://doi.org/10.1007/s11625-017-0444-2>
- Arianpoor, A., Salehi, M., & Daroudi, F. (2023). Nonfinancial sustainability reporting, management legitimate authority and enterprise value. *Social Responsibility Journal*, 19(10), 1900–1916. <https://doi.org/10.1108/SRJ-09-2022-0374>
- Atan, R., Alam, M. M., Said, J., & Zamri, M. (2018). The impacts of environmental, social, and governance factors on firm performance: Panel study of Malaysian companies. *Management of Environmental Quality: An International Journal*, 29(2), 182–194. <https://doi.org/10.1108/MEQ-03-2017-0033>
- Ben Ali, A., & Chouaibi, J. (2023). Mediating effect of ESG performance on executive incentive compensation-financial performance relationship: evidence from MENA banking sector. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*. <https://doi.org/10.1108/cg-02-2023-0065>
- Boshnak, H. A., Alsharif, M., & Alharthi, M. (2023). Corporate governance mechanisms and firm performance in Saudi Arabia before and during the COVID-19 outbreak. *Cogent Business and Management*, 10(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2195990>

- Buallay, A. (2019a). Between cost and value: Investigating the effects of sustainability reporting on a firm's performance. *Journal of Applied Accounting Research*, 20(4), 481–496. <https://doi.org/10.1108/JAAR-12-2017-0137>
- Buallay, A. (2019b). Is sustainability reporting (ESG) associated with performance? Evidence from the European banking sector. *Management of Environmental Quality: An International Journal*, 30(1), 98–115.
- Chouaibi, Y., & Zouari, G. (2022). The effect of corporate social responsibility practices on real earnings management: evidence from a European ESG data. *International Journal of Disclosure and Governance*, 19(1), 11–30. <https://doi.org/10.1057/s41310-021-00125-1>
- Chung, R., Bayne, L., & Birt, J. (2023). The impact of environmental, social and governance (ESG) disclosure on firm financial performance: evidence from Hong Kong. *Asian Review of Accounting*, November 2021. <https://doi.org/10.1108/ARA-07-2022-0165>
- Ciftci, I., Tatoglu, E., Wood, G., Demirbag, M., & Zaim, S. (2019). Corporate governance and firm performance in emerging markets: Evidence from Turkey. *International Business Review*, 28(1), 90–103. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2018.08.004>
- Clark, G. L., Feiner, A., & Viehs, M. (2014). From the Stockholder to the Stakeholder: How Sustainability Can Drive Financial Outperformance. *SSRN Electronic Journal*, March. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2508281>
- De Lucia, C., Pazienza, P., & Bartlett, M. (2020). Does good ESG lead to better financial performances by firms? Machine learning and logistic regression models of public enterprises in Europe. *Sustainability (Switzerland)*, 12(13), 1–26. <https://doi.org/10.3390/su12135317>
- Deegan, C. M. (2019). Legitimacy theory: Despite its enduring popularity and contribution, time is right for a necessary makeover. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 32(8), 2307–2329. <https://doi.org/10.1108/AAAJ-08-2018-3638>
- Eng, L. L., Fikru, M., & Vichitsarawong, T. (2022). Comparing the informativeness of sustainability disclosures versus ESG disclosure ratings. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 13(2), 494–518. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-03-2021-0095>
- Faizah, S. N., & Ediraras, D. T. (2021). Mediation of Profitability on Corporate Social Responsibility To Firm Value. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 13(2), 51–58. <https://doi.org/10.23969/jrak.v13i2.4423>
- Freeman, R. E. (2015). Stakeholder Theory. *Encyclopedia of Management Theory*, 1–6. <https://doi.org/10.1002/9781118785317>
- Habib, A. M. (2022). Does the efficiency of working capital management and environmental, social, and governance performance affect a firm's value? Evidence from the United States. *Financial Markets, Institutions and Risks*, 6(3), 18–25. [https://doi.org/10.21272/fmir.6\(3\).18-25.2022](https://doi.org/10.21272/fmir.6(3).18-25.2022)
- Haj-Salem, I., Damak Ayadi, S., & Hussainey, K. (2020). The joint effect of corporate risk disclosure and corporate governance on firm value. *International Journal of Disclosure and Governance*, 17(2–3), 123–140. <https://doi.org/10.1057/s41310-020-00079-w>
- Hambali, A., & Adhariani, D. (2023). Sustainability performance at stake during COVID-19 pandemic? Evidence from Sharia-compliant companies in emerging markets. *Journal of*

Islamic Accounting and Business Research, 14(1), 80–99. <https://doi.org/10.1108/JIABR-01-2022-0014>

619

- Hamidi, M. L., & Worthington, A. C. (2021). Islamic banking sustainability: theory and evidence using a novel quadruple bottom line framework. *International Journal of Bank Marketing*, 39(5), 751–767. <https://doi.org/10.1108/IJBM-06-2020-0345>
- Handayati, P., Sumarsono, H., & Narmaditya, B. S. (2022). Corporate Social Responsibility Disclosure and Indonesian Firm Value: the Moderating Effect of Profitability and Firm'S Size. *Journal of Eastern European and Central Asian Research*, 9(4), 703–714. <https://doi.org/10.15549/jeccar.v9i4.940>
- Hanun, N. R., Hanif, A., & Ningrum, S. (2023). Optimalisasi Nilai Perusahaan Melalui Moderasi Peran Good Corporate Governance. *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 13(3), 655–673. <http://doi.org/10.22219/jrak.v13i3.28029>
- Harahap, C. D., Juliana, I., & Lindayani, F. F. (2018). The Impact of Environmental Performance and Profitability on Firm Value. *Indonesian Management and Accounting Research*, 17(1), 53–70.
- Hermawan, S., Sari, Y. A., Biduri, S., Rahayu, D., & Rahayu, R. A. (2023). Corporate Social Responsibility, Firm Value, and Profitability: Evidence From Pharmaceutical Companies in Indonesia and Malaysia. *International Journal of Professional Business Review*, 8(2), 1–24. <https://doi.org/10.26668/businessreview/2023.v8i2.625>
- Hörisch, J., Schaltegger, S., & Freeman, R. E. (2020). Integrating stakeholder theory and sustainability accounting: A conceptual synthesis. *Journal of Cleaner Production*, 275, 124097. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2020.124097>
- Igbinovia, I. M., & Agbadua, B. O. (2023). Environmental, Social, and Governance (ESG) Reporting and Firm Value in Nigeria Manufacturing Firms: The Moderating Role of Firm Advantage. *Jurnal Dinamika Akuntansi Dan Bisnis*, 10(2), 149–162. <https://doi.org/10.24815/jdab.v10i2.30491>
- Indonesia Stock Exchange. (2022). *Indeks Berbasis ESG*. <https://www.idx.co.id/id/data-pasar/data-saham/indeks-saham/>
- Indonesia Stock Exchange. (2023). *Jumlah Perusahaan Syariah di Bursa Efek Indonesia*. <https://www.idx.co.id/id/idx-syariah/indeks-saham-syariah/>
- Jan, A., Mata, M. N., Albinsson, P. A., Martins, J. M., Hassan, R. B., & Mata, P. N. (2021). Alignment of islamic banking sustainability indicators with sustainable development goals: Policy recommendations for addressing the covid-19 pandemic. *Sustainability (Switzerland)*, 13(5), 1–38. <https://doi.org/10.3390/su13052607>
- Jannah, S. M., & Sartika, F. (2022). The effect of good corporate governance and company size on firm value. *International Journal of Research in Business and Social Science (2147- 4478)*, 11(2), 241–251. <https://doi.org/10.20525/ijrbs.v11i2.1619>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1919). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Corporate Governance: Values, Ethics and Leadership*, 3(4), 77–132. <https://doi.org/10.4159/9780674274051-006>
- Kehati. (2024). *Perbandingan kinerja Indeks LQ45 dan Indeks ESG Srikehati*. <https://kehati.or.id/indeks-sri-kehati/>
- Kumar, P., & Firoz, M. (2022). Does Accounting-based Financial Performance Value

JRAK

14.3

Environmental, Social and Governance (ESG) Disclosures? A detailed note on a corporate sustainability perspective. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 16(1), 41–72.

- Lins, K. V., Servaes, H., & Tamayo, A. (2017). Social Capital, Trust, and Firm Performance: The Value of Corporate Social Responsibility during the Financial Crisis. *Journal of Finance*, 72(4), 1785–1824. <https://doi.org/10.1111/jofi.12505>
- Liou, R. S., Ting, P. H., & Chen, Y. Y. (2023). The cost of foreign ownership: Voluntary sustainability reporting and financial performance in an emerging economy. *Cross Cultural and Strategic Management*, 30(3), 581–612. <https://doi.org/10.1108/CCSM-09-2021-0165>
- López-Concepción, A., Gil-Lacruz, A. I., & Saz-Gil, I. (2022). Stakeholder engagement, Csr development and Sdgs compliance: A systematic review from 2015 to 2021. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 29(1), 19–31. <https://doi.org/10.1002/csr.2170>
- Marwan, S., Haneef, A., Adawiah, E., & Ismail, S. (2020). *Achieving the Maqasid of Islamic Finance through Social Impact Bonds (SIB) and Sustainable and Responsible Investment (SRI) Sukuk*. 152–159. <https://doi.org/10.5220/0010118501520159>
- Matuszak, Ł., Róžańska, E., & Macuda, M. (2019). The impact of corporate governance characteristics on banks' corporate social responsibility disclosure: Evidence from Poland. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 9(1), 75–102. <https://doi.org/10.1108/JAEE-04-2017-0040>
- Melinda, A., & Wardhani, R. (2020). the Effect of Environmental, Social, Governance, and Controversies on Firms' Value: Evidence From Asia. In *International Symposia in Economic Theory and Econometrics* (Vol. 27, pp. 147–173). Emerald Publishing Limited. <https://doi.org/10.1108/S1571-038620200000027011>
- Merdeka.com. (2022). *Arab Kebijakan Baru OJK Soal Pengembangan Keuangan Berkelanjutan*. 1.
- Minutolo, M. C., Kristjanpoller, W. D., & Stakeley, J. (2019). Exploring environmental, social, and governance disclosure effects on the S&P 500 financial performance. *Business Strategy and the Environment*, 28(6), 1083–1095. <https://doi.org/10.1002/bse.2303>
- Moonecapen, O., Abhayawansa, S., & Mamode Khan, N. (2022). The influence of the country governance environment on corporate environmental, social and governance (ESG) performance. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 13(4), 953–985. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-07-2021-0298>
- Morgan Stanley Capital Internasional (MSCI). (2022). *Perbandingan Perusahaan yang Terindeks ESG dengan perusahaan yang Tidak Terindeks ESG*. <https://www.msci.com/real-time-index-data-search>
- Mukhibad, H., Kiswanto, & Jayanto, P. Y. (2017). An analysis on financial and social performance of Islamic banks in Indonesia. *International Journal of Monetary Economics and Finance*, 10(3–4), 295–308. <https://doi.org/10.1504/IJMEF.2017.087479>
- Mukhtaruddin, M., Ubaidillah, U., Dewi, K., Hakiki, A., & Nopriyanto, N. (2019). Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility, Firm Value, and Financial Performance as Moderating Variable. *Indonesian Journal of Sustainability Accounting and Management*, 3(1), 55. <https://doi.org/10.28992/ijsam.v3i1.74>

- Mustika, I., Oktavendi, T. W., & Affan, M. W. (2023). Environmental Cost Accounting Practices in Waste Management. *Journal of Multiperspectives on Accounting Literature*, 1(1), 8–20. <https://doi.org/10.22219/jameela.v1i1.27921>
- Naciti, V. (2019). Corporate governance and board of directors: The effect of a board composition on firm sustainability performance. *Journal of Cleaner Production*, 237, 117727. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2019.117727>
- Ningtyas, A. A., & Triyanto, D. N. (2019). The Effect of Environmental Performance and Environmental Disclosure on Company Profitability (Empirical Study of Mining Companies Listed on the IDX in 2015-2017). *JASa (Journal of Accounting, Auditing and Accounting Information Systems)*, 3(1), 14–26.
- Nugrahanti, Y., & Debbie Natasya. (2023). Apakah Koneksi Politik Mempengaruhi Pengungkapan Lingkungan? *Jurnal Akademi Akuntansi*, 6(4), 581–594. <https://doi.org/10.22219/jaa.v6i4.27479>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2017). *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor 51/POJK.03/2017 Tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan bagi lembaga jasa keuangan, emiten, dan perusahaan publik.*
- Perwitasari, D., Setiawan, D., Nurrahmawati, A., & Rahmawati, I. P. (2022). Firm Performance during COVID-19 Pandemic: Does Ownership Identity Matter? Evidence from Indonesia. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(10). <https://doi.org/10.3390/jrfm15100444>
- Rahmawati, A., Roekhudin, R., & Prastiwi, A. (2021). Effect of good corporate governance and corporate social responsibility on firm value moderate by profitability. *International Journal of Research in Business and Social Science (2147- 4478)*, 10(4), 59–66. <https://doi.org/10.20525/ijrbs.v10i4.1194>
- Ramadhan, M. A., Mulyany, R., & Mutia, E. (2023). The irrelevance of R&D intensity in the ESG disclosure? Insights from top 10 listed companies on global Islamic indices. *Cogent Business and Management*, 10(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2187332>
- Romli, R., & Zaputra, A. R. R. (2022). Pengaruh Implementasi Green Banking, Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Perbankan yang terdaftar di BEI. *Portofolio: Jurnal Ekonomi, Bisnis, Manajemen, Dan Akuntansi*, 18(2), 36–59. <https://doi.org/10.54783/portofolio.v18i2.214>
- Saini, M., Aggarwal, V., Dhingra, B., Kumar, P., & Yadav, M. (2023). ESG and financial variables: a systematic review. *International Journal of Law and Management*. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-02-2023-0033>
- Shakil, M. H., Mahmood, N., Tasnia, M., & Munim, Z. H. (2019). Do environmental, social and governance performance affect the financial performance of banks? A cross-country study of emerging market banks. *Management of Environmental Quality: An International Journal*, 30(6), 1331–1344. <https://doi.org/10.1108/MEQ-08-2018-0155>
- Sustainability Development Reporting (SDR). (2022). *Peringkat SDGs Di Dunia.* <https://dashboards.sdgindex.org/rankings>
- Tawfik, O. I., & Elmaasrawy, H. E. (2024). Effect of Shariah compliance on financing decisions: empirical evidence from GCC. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 15(1), 196–223. <https://doi.org/10.1108/JIABR-07-2022-0165>

- Wahab, M. Z. H., & Naim, A. M. (2023). Developing Islamic sustainable and responsible investment criteria: an overview. *International Journal of Ethics and Systems*, 39(3), 648–658. <https://doi.org/10.1108/IJOES-06-2021-0120>
- Wang, N., Pan, H., Feng, Y., & Du, S. (2023). How do ESG practices create value for businesses? Research review and prospects. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-12-2021-0515>
- Xie, J., Nozawa, W., Yagi, M., Fujii, H., & Managi, S. (2019). Do environmental, social, and governance activities improve corporate financial performance? *Business Strategy and the Environment*, 28(2), 286–300. <https://doi.org/10.1002/bse.2224>
- Yip, P. C. W., & Pang, E. (2023). Corporate governance and firm performance in listed companies: Evidence from China. *Corporate Governance and Sustainability Review*, 7(3), 45–57. <https://doi.org/10.22495/cgsrv7i3p4>
- Zhou, G., Liu, L., & Luo, S. (2022). Sustainable development, ESG performance and company market value: Mediating effect of financial performance. *Business Strategy and the Environment*, 31(7), 3371–3387. <https://doi.org/10.1002/bse.3089>