



**JURNAL
AKUNTANSI DAN GOVERNANCE ANDALAS**

Laman Jurnal : www.jaga.unand.ac.id
Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Andalas
ISSN (Print) 2442-2363 | ISSN (Online) 2797-6785



Pengaruh Pengungkapan ESG terhadap Reaksi Investor, Kinerja Keuangan, dan Biaya Modal Perusahaan yang Mematuhi Prinsip Syariah

Alifia Fitriani^a, Luciana Luthan^{b*}

^aDepartemen Akuntansi FEB Universitas Andalas, alifiafitriani372@gmail.com.

^aDepartemen Akuntansi FEB Universitas Andalas, lucianaluthan@eb.unand.ac.id

INFORMASI ARTIKEL

ABSTRAK

Sejarah artikel:
Diterima: 03 Oktober 2025
Diterima revisian: 24 Oktober 2025
Diterima publikasi: 14 November 2025

Kata Kunci:
ESG
Reaksi Investor
Kinerja Keuangan
Biaya Modal
Kepatuhan Syariah

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh pengungkapan environmental, social and governance (ESG) terhadap reaksi investor, kinerja keuangan dan biaya modal pada perusahaan yang mematuhi prinsip syariah. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang termasuk dalam index JII selama tahun 2017-2019. Data dianalisis menggunakan analisis regresi linear sederhana. Hasil penelitian ini menemukan bahwa, ESG berpengaruh terhadap signifikan terhadap reaksi investor, kinerja keuangan dan biaya modal pada perusahaan yang mematuhi prinsip syariah. Riset ini memberikan rekomendasi pada perusahaan agar untuk melakukan pengungkapan ESG karena berdampak baik terhadap reaksi investor, kinerja keuangan dan biaya modal.

1. PENDAHULUAN

Dalam beberapa tahun terakhir, konsep *Environmental, Social, Governance* (ESG) telah menjadi perhatian utama di kalangan investor global (Safriani & Utomo, 2020). ESG tidak hanya mencerminkan tanggung jawab perusahaan terhadap lingkungan, sosial, dan tata kelola yang baik, tetapi juga menjadi daya tarik bagi investor yang mencari pendekatan investasi berkelanjutan dan etis (Egorova et al., 2021). Menariknya, prinsip-prinsip ESG memiliki keselarasan dengan nilai-nilai syariah, yang menitikberatkan pada keadilan, kesejahteraan masyarakat, dan perlindungan terhadap lingkungan (Gati et al., 2024). Hal ini menunjukkan bahwa integrasi ESG dan prinsip syariah dapat menjadi strategi efektif dalam menarik minat investor di pasar modal (Syariah, 2024).

Peningkatan minat terhadap investasi berbasis syariah, sebagaimana diungkapkan oleh Peng & Isa (2023), mencerminkan tren pasar yang semakin mengarah pada preferensi investasi yang sesuai dengan prinsip syariah. Data dari Bursa Efek Indonesia (BEI) menunjukkan peningkatan signifikan jumlah investor syariah, dari hanya 531 investor pada tahun 2012 menjadi 164.000 investor pada akhir Oktober 2024. Fakta ini mencerminkan pertumbuhan pesat ketertarikan masyarakat terhadap saham yang sesuai dengan nilai-nilai etis dan religius.

Jakarta Islamic Index (JII) adalah indeks yang menghimpun 30 saham paling liquid dan memenuhi prinsip syariah. JII telah dikembangkan sejak 3 Juli 2000. Terdapat 4 syarat yang harus dipenuhi agar saham-saham tersebut dapat masuk ke JII yaitu; tidak terlibat dalam usaha perjudian, riba, makanan/minuman haram, atau produk/jasa yang merusak moral. Saham yang masuk ke dalam JII disaring melalui proses ketat yang mempertimbangkan jenis usaha, rasio keuangan (utang terhadap aset maksimal 90%), kapitalisasi pasar, dan likuiditas. Hal ini menjadikan JII menarik bagi investor syariah yang memiliki preferensi terhadap investasi etis dan berkelanjutan. Peningkatan permintaan terhadap saham anggota JII memperkuat asumsi bahwa keberadaan indeks ini menciptakan nilai tambah dalam iklim investasi Indonesia.

Dari sisi regulasi, pemerintah Indonesia turut mendorong penguatan praktik keberlanjutan melalui penerbitan Peraturan OJK No. 51/POJK.03/2017 yang mewajibkan laporan keberlanjutan, serta Peraturan Presiden No. 59 Tahun 2017 dan No. 111 Tahun 2022 yang mengatur integrasi aspek ESG dalam pembangunan nasional. Peraturan-peraturan ini memperkuat dukungan institusional terhadap adopsi ESG di sektor JII.

Sementara itu, Pasal 109 Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas menyatakan bahwa perseroan yang menjalankan kegiatan usahanya berdasarkan prinsip syariah wajib membentuk DPS termasuk perusahaan dengan index JII. Hal ini menunjukkan bahwa pemerintah memberikan landasan hukum khusus bagi perusahaan syariah agar menjalankan

usahanya sesuai dengan prinsip-prinsip syariah, termasuk dalam aspek tata kelola perusahaan. Keberadaan DPS ini berfungsi memastikan bahwa seluruh aktivitas perusahaan tetap sesuai dengan nilai-nilai Islam, yang pada dasarnya juga memiliki keselarasan dengan prinsip ESG seperti keadilan sosial, perlindungan lingkungan, dan tata kelola yang etis. Dengan demikian, integrasi antara ESG dan prinsip syariah dapat dipandang tidak hanya sebagai strategi etis, tetapi juga sebagai pemenuhan aspek regulatif dan religius dalam kegiatan bisnis syariah.

Sejumlah studi terdahulu telah menunjukkan bahwa pengungkapan ESG berdampak positif terhadap performa perusahaan. Triyani et al (2020) yang melakukan penelitian terhadap perusahaan publik mengungkapkan bahwa transparansi ESG menarik investor dan meningkatkan kinerja keuangan. Martha & Khomsiyah (2023) yang melakukan penelitian pada perusahaan yang terdaftar pada Indonesia stock exchange (ISE) menjelaskan bahwa pengungkapan ESG yang baik mengurangi risiko bisnis. Riset yang dilakukan oleh Gholami et al (2023) pada perusahaan yang ada di Australia menunjukkan bahwa pengungkapan ESG berkontribusi pada penurunan biaya modal. Sementara itu, penelitian Hassan et al (2021) pada perusahaan non finansial menemukan bahwa perusahaan syariah dengan skor ESG tinggi memiliki risiko pasar lebih rendah, dan Gati et al (2024) yang melakukan penelitian pada perusahaan yang terdaftar pada Indonesia Shariah Stock Index (ISSI) menunjukkan bahwa pengungkapan ESG memperkuat kepercayaan investor terhadap perusahaan di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Dari penelitian yang ada, dapat dilihat bahwa penelitian mengenai pengungkapan ESG dalam konteks perusahaan syariah masih sangat terbatas. Penelitian menguji pengaruh pengungkapan ESG terhadap reaksi investor, kinerja keuangan, dan biaya modal pada perusahaan syariah yang terdaftar dalam JII. Fokus pada perusahaan yang likuid yang terdaftar di ISE.

2. TINJAUAN LITERATUR

2.1 Teori Pemangku Kepentingan (*Stakeholder Theory*)

Teori pemangku kepentingan (Freeman & Reed, 1983) ini menyatakan bahwa pemegang saham hanyalah salah satu dari sekian banyak pemangku kepentingan dalam sebuah perusahaan. Teori ini mengemukakan bahwa keberhasilan sejati sebuah perusahaan terletak pada kepuasan semua pemangku kepentingannya, bukan hanya mereka yang mendapat keuntungan dari saham perusahaan. Salah satu upaya yang dapat dilakukan dalam menjaga hubungan baik dengan

pemangku kepentingan dan untuk menjaga kepentingan masing-masing pihak adalah dengan melaksanakan kinerja keberlanjutan dan menerbitkan *sustainability report* (Hörisch et al., 2020).

Pemangku kepentingan memainkan peran penting dalam keberlangsungan perusahaan, sehingga perusahaan melakukan pengungkapan ESG sebagai langkah untuk menjaga hubungan yang baik dengan mereka. Pengungkapan ESG ini menyediakan informasi yang jelas mengenai posisi dan aktivitas perusahaan dalam aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola, yang mempermudah pemangku kepentingan untuk menilai kinerja perusahaan. Dengan demikian, pengungkapan ESG tidak hanya menjadi alat untuk melaporkan kinerja, tetapi juga berfungsi sebagai bentuk dialog antara perusahaan dan pemangku kepentingan *stakeholder* (Melinda & Wardhani, 2020).

Sistem tata kelola perusahaan yang baik mendukung kepentingan semua pemangku kepentingan, termasuk pemenuhan kebutuhan informasi. Ketersediaan informasi yang transparan dan kemudahan akses terhadap informasi tersebut dapat menghasilkan dukungan positif dari para pemangku kepentingan. Pernyataan ini sejalan dengan pendapat Barraq & Hersugondo (2021), yang menyatakan bahwa perusahaan yang transparan dalam pengungkapan informasi akan mendapatkan kepercayaan lebih dari pemangku kepentingan.

2.2 Teori Sinyal (Signalling Theory)

Teori sinyal (Spence, 1973) menjelaskan bahwa pihak yang memiliki informasi memberikan sinyal berupa informasi relevan yang menggambarkan situasi perusahaan, sehingga pihak penerima dapat menyesuaikan tindakannya berdasarkan pemahamannya terhadap sinyal tersebut. Tujuan utama perusahaan adalah untuk memberikan sinyal kepada pihak eksternal mengenai niat baiknya, di mana sinyal ini berfungsi sebagai indikator yang dapat menarik perhatian investor dan mempengaruhi pandangan mereka terhadap perusahaan (Martha & Khomsiyah, 2023). Ketika informasi yang disampaikan dianggap sebagai sinyal positif, investor akan lebih cenderung untuk melakukan investasi. Sebaliknya, jika informasi yang disampaikan mencerminkan sinyal negatif, investor mungkin akan mencari alternatif lain yang menawarkan informasi lebih baik.

Selain informasi keuangan, pengungkapan informasi non-keuangan juga menjadi aspek penting dalam pertimbangan investor, salah satunya adalah pengungkapan yang berkaitan dengan ESG. Dengan menyampaikan informasi ESG yang menjelaskan kinerja perusahaan dalam hal lingkungan, sosial, dan tata kelola, perusahaan dapat memberikan sinyal positif kepada investor. Safriani & Utomo (2020) menekankan bahwa investor dapat menerima sinyal yang baik melalui pengungkapan informasi mengenai kinerja di bidang lingkungan, sosial, dan tata kelola.

2.3 *Environmental, Social, and Governance (ESG)* sebagai Indikator Keberlanjutan

Konsep ESG dihasilkan pada pertemuan PBB yang dihadiri oleh 193 negara pada tanggal 25 September 2015. Pertemuan ini membahas penyempurnaan konsep perusahaan yang berkelanjutan dan mengikuti era Society 5.0. Negara-negara peserta pertemuan ini mengungkapkan keprihatinan mereka terkait permasalahan lingkungan yang diakibatkan oleh aktivitas perusahaan, yang berdampak pada kestabilan masa depan bumi dan penghuninya (Rahmansyah & Mutmainah, 2024).

Di Indonesia, meskipun belum ada regulasi yang mengatur ESG secara menyeluruh, prinsip-prinsip ESG sudah tercermin dalam berbagai regulasi, termasuk dalam pelaporan keberlanjutan. Pemerintah Indonesia melalui Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) telah meluncurkan berbagai inisiatif keuangan berkelanjutan, seperti penerbitan Laporan Berkelanjutan (Sustainability Report) yang diatur dalam Peraturan OJK No. 51/POJK.03/2017 dan penyusunan Rencana Aksi Keuangan Berkelanjutan (RAKB). Selain itu, Indonesia juga telah membentuk berbagai regulasi dan komite yang mendukung implementasi ESG dalam sektor keuangan, seperti Peraturan Presiden No. 59 Tahun 2017 tentang Pembangunan Berkelanjutan dan Peraturan Presiden No. 111 Tahun 2022 yang mengarahkan sasaran pembangunan berkelanjutan.

Pengungkapan ESG melibatkan tiga dimensi utama, yaitu lingkungan, sosial, dan tata kelola, yang digabungkan dalam satu skor. Setiap dimensi memiliki indikator tersendiri untuk mengevaluasi kinerja keberlanjutan perusahaan. Praktik pengungkapan ESG bertujuan untuk mengukur, mengungkapkan, dan mempertanggungjawabkan bisnis kepada pemangku kepentingan, dengan fokus pada pembangunan berkelanjutan. Pengungkapan informasi non-keuangan, seperti tanggung jawab atas aktivitas lingkungan, sosial, dan tata kelola, dilakukan untuk meningkatkan nilai dan kinerja perusahaan.

2.4 *Environmental, Social, and Governance (ESG)* dan Islam

ESG bersesuaian dengan nilai-nilai Islam. Dalam Islam, manusia diposisikan sebagai khalifah (wakil Tuhan di bumi) yang memiliki tanggung jawab untuk tidak merusak bumi (fasad fi'l-ard) dan menjaga keseimbangan (mizan) dalam hubungannya dengan alam. Sebagai khalifah yang ditunjuk di bumi, manusia berkewajiban untuk menjaga lingkungan baik pada tingkat kolektif (fardhu kifayah), maupun individu (fardhu ain). Kewajiban menjaga lingkungan hidup sebagai fardhu kifayah dianggap cukup apabila dilakukan oleh sebagian anggota masyarakat. Akan tetapi, apabila tidak ada yang melakukannya atas nama masyarakat, maka seluruh anggota masyarakat dianggap berdosa dan akan mendapat hukuman di akhirat (Nasir et al., 2022). Hal

ini selaras dengan tujuan utama dari pilar lingkungan ESG, yakni mendorong praktik bisnis yang ramah lingkungan dan mencegah eksploitasi berlebihan terhadap sumber daya.

Selain aspek lingkungan, aspek sosial juga berkaitan dengan syariah. Aspek sosial memperhatikan dampak perusahaan terhadap masyarakat dan karyawan. Aini & Anggraini (2024) mengemukakan bahwa korporasi dianggap bertanggung jawab jika secara aktif terlibat dalam pembangunan komunitas lokal melalui program CSR yang bermakna. Melalui komitmen ini, perusahaan turut mendorong kemajuan sosial, ekonomi, dan lingkungan di wilayah tempat mereka beroperasi. Tanggung jawab sosial yang dijalankan dengan konsisten dapat memperkuat hubungan dengan pemangku kepentingan serta menciptakan dampak positif yang berkelanjutan. Selain berkontribusi pada pertumbuhan daerah, perusahaan juga menunjukkan kepedulian terhadap kebutuhan dan harapan masyarakat sekitar. Menggabungkan prinsip sosial dan nilai-nilai syariah dalam kepemilikan saham memungkinkan terbentuknya indeks saham yang mencerminkan tanggung jawab sosial sesuai ajaran Islam. Bisnis dapat meraih kesuksesan dengan menjunjung nilai Islam, seperti menjamin kesejahteraan karyawan melalui layanan kesehatan yang layak dan lingkungan kerja yang aman. Dalam keuangan Islam, modal sosial mencerminkan komitmen terhadap kesejahteraan bersama dan kepatuhan terhadap prinsip-prinsip syariah dalam hubungan antarindividu (Akmaludin, 2022). Dalam indeks saham syariah, perusahaan yang aktif mendukung pengembangan masyarakat, pendidikan, dan kesehatan dianggap menjalankan investasi sosial yang sesuai dengan prinsip Islam. Oleh karena itu, saat memilih saham untuk portofolio syariah, penting untuk menilai kontribusi perusahaan terhadap kesejahteraan masyarakat secara menyeluruh (Aini & Anggraini, 2024).

Governance atau tata kelola perusahaan merupakan bagian yang juga sesuai dengan prinsip syariah. Pada perusahaan yang mematuhi prinsip syariah, tata kelola perusahaan tidak hanya mengacu pada prinsip umum *good corporate governance* seperti transparansi, akuntabilitas, dan tanggung jawab, tetapi juga harus selaras dengan nilai-nilai dan prinsip Islam seperti keadilan (*'adl*), amanah, serta larangan terhadap praktik riba dan gharar. Kerangka tata kelola yang berbasis nilai-nilai Islam ini dikenal sebagai *Islamic Corporate Governance* (ICG). Salah satu komponen utama dalam ICG adalah keberadaan Dewan Pengawas Syariah (DPS), yang memiliki peran sentral dalam menjamin kesesuaian kegiatan operasional perusahaan dengan prinsip-prinsip syariah.

2.5 Jakarta Islamic Index (JII)

JII adalah salah satu indeks saham yang ada di Indonesia yang menghitung index harga rata-rata saham untuk jenis saham-saham yang memenuhi kriteria syariah. Pembentukan JII merupakan kerja sama antara Pasar Modal Indonesia (dalam hal ini PT Bursa Efek Jakarta)

dengan PT Danareksa Invesment Management (PT DIM). JII telah dikembangkan sejak tanggal 3 Juli 2000. PT DIM memiliki DPS yang menentukan kriteria JII dan memilih perusahaan yang sesuai dengan kriteria tersebut. Ada 4 syarat yang harus dipenuhi agar saham-saham tersebut dapat masuk ke JII yaitu; pertama emiten tidak menjalankan usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang, kedua, bukan lembaga keuangan konvensional yang menerapkan sistem riba, termasuk perbankan dan asuransi konvensional. Ketiga, usaha yang dilakukan bukan memproduksi, mendistribusikan, dan memperdagangkan makanan/minuman yang haram. Kempat, tidak menjalankan usaha memproduksi, mendistribusikan, dan menyediakan barang/jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat.

Selain filter syariah, saham yang masuk ke dalam JII harus melalui beberapa proses penyaringan terhadap saham yang listing, yaitu :

1. Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari 3 bulan, kecuali termasuk dalam 10 kapitalisasi besar.
2. Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahun berakhir yang memiliki rasio kewajiban terhadap aktiva maksimal sebesar 90%.
3. Memilih 60 saham dari susunan saham di atas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar (*market capitalization*) terbesar selama 1 tahun terakhir.
4. Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler selama 1 tahun terakhir.

2.6 Reaksi Investor

Di dalam dunia investasi, informasi memainkan peran yang sangat krusial dalam mempengaruhi keputusan dan perilaku investor. Ketika terjadi suatu peristiwa yang membawa informasi baru, pasar akan menunjukkan reaksi terhadap peristiwa yang membawa informasi penting. Peristiwa tersebut bisa dianggap sebagai kejutan atau sesuatu yang tidak terduga. Semakin besar kejutan tersebut, semakin signifikan reaksi yang terjadi di pasar. Reaksi investor menunjukkan respons positif atau negatif investor terhadap perusahaan, yang sering tercermin melalui perubahan harga saham perusahaan, yang mempengaruhi tingkat pengembalian saham perusahaan tersebut (Daromes & Jao, 2020).

Tujuan dari respons pasar adalah untuk menguji apakah suatu pengumuman membawa informasi yang signifikan, sehingga diharapkan akan terjadi perubahan harga pada sekuritas terkait ketika pasar menerima pengumuman tersebut (Talumewo, 2021). Hasil pengembalian

investasi berkaitan erat dengan tingkat risiko yang diambil oleh investor dalam kegiatan investasinya. Pengembalian dapat berupa pengembalian aktual (*Actual Return*) atau pengembalian yang diantisipasi (*Expected Return*), yaitu hasil yang diperkirakan akan terjadi di masa depan (Asyari & Hernawati, 2023).

2.7 Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan indikator penting yang digunakan untuk menilai tingkat keberhasilan suatu perusahaan dalam mencapai tujuan ekonominya. Kinerja ini mencerminkan hasil dari aktivitas operasional perusahaan dalam periode tertentu dan dapat diukur melalui berbagai rasio keuangan yang tersedia dalam laporan keuangan. Kinerja keuangan dapat diukur dengan menggunakan rasio Return on Assets (ROA), yang mengukur seberapa efektif perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan laba. ROA dihitung dengan membandingkan laba bersih dengan total aset perusahaan (Peng & Isa, 2020). Semakin tinggi nilai ROA, semakin baik kinerja keuangan perusahaan.

Kinerja keuangan yang baik sangat penting bagi perusahaan karena dapat menarik minat investor untuk berinvestasi dalam perusahaan. Investor cenderung mencari perusahaan yang menunjukkan pertumbuhan laba dan stabilitas finansial (Aminah et al., 2023). Selain itu, kinerja keuangan yang positif menunjukkan bahwa perusahaan mampu bertahan dalam jangka panjang, yang penting untuk menjaga kepercayaan pemangku kepentingan, termasuk karyawan, pelanggan, dan pemasok. Informasi tentang kinerja keuangan juga membantu manajemen dalam pengambilan keputusan strategis, memungkinkan mereka merencanakan investasi, pengeluaran, dan strategi pertumbuhan yang lebih baik (Cahyani & Mayangsari, 2022).

2.8 Biaya Modal

Biaya modal merupakan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh penyedia modal (investor) sebagai kompensasi atas risiko yang diambil dalam investasi mereka. Biaya modal mencakup biaya utang dan biaya ekuitas, yang secara keseluruhan membentuk rata-rata tertimbang biaya modal atau *weighted average cost of capital* (WACC). WACC menjadi penting dalam pengambilan keputusan investasi, penilaian perusahaan, dan dalam proses merger dan akuisisi (Johnson, 2020).

Pengungkapan ESG merujuk pada informasi yang disampaikan oleh perusahaan mengenai kinerja mereka dalam aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola. Penelitian menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki pengungkapan ESG yang baik cenderung memiliki biaya modal yang lebih rendah. Hal ini disebabkan oleh peningkatan transparansi yang mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan investor, sehingga investor merasa lebih aman untuk berinvestasi (Gholami et al., 2023). Namun, pengungkapan ESG yang tidak

konsisten atau tidak transparan dapat menyebabkan peningkatan biaya modal. Ketika perusahaan gagal dalam memenuhi ekspektasi pengungkapan ESG, hal ini dapat menimbulkan keraguan di kalangan investor mengenai komitmen perusahaan terhadap tanggung jawab sosial dan lingkungan. Akibatnya, investor mungkin meminta imbal hasil yang lebih tinggi sebagai kompensasi atas risiko tambahan yang mereka anggap terkait dengan perusahaan tersebut (Dahiya & Singh, 2021). Dalam konteks perusahaan yang mematuhi prinsip syariah, pengungkapan ESG yang buruk dapat merugikan reputasi perusahaan dan meningkatkan biaya modal, karena investor syariah cenderung lebih sensitif terhadap isu-isu etika dan keberlanjutan.

2.9 Penelitian Terdahulu

Penelitian Peng & Isa (2023) menyelidiki hubungan antara praktik Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola (ESG) dengan kinerja keuangan perusahaan, dengan fokus khusus pada perusahaan yang mematuhi prinsip Syariah di Malaysia selama periode 2010 hingga 2017. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antara praktik ESG dan kinerja keuangan. Asyari & Hernawati (2023) meneliti pengaruh pengungkapan emisi karbon dan kinerja lingkungan terhadap reaksi investor, serta peran media exposure sebagai variabel pemoderasi. Fokus penelitian ini adalah pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, khususnya di sektor makanan dan minuman, semen, dan tembakau, selama periode 2018 hingga 2020. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan emisi karbon memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap reaksi investor, disebabkan oleh persepsi rendah yang menganggapnya sebagai biaya tambahan tanpa manfaat jangka panjang. Sebaliknya, kinerja lingkungan yang baik menunjukkan pengaruh positif signifikan, karena investor lebih menghargai perusahaan dengan kinerja lingkungan yang baik, meningkatkan citra perusahaan. Selain itu, media exposure, terutama yang bersifat negatif, dapat memperlemah dampak pengungkapan emisi karbon, tetapi justru memperkuat pengaruh positif kinerja lingkungan.

La Rosa & Bernini (2022) melakukan penelitian untuk menyelidiki pengaruh kontroversi ESG terhadap biaya modal ekuitas (*cost of equity*/COE) pada perusahaan yang terdaftar di Eropa. Penelitian ini juga mengeksplorasi peran moderasi dari kinerja ESG positif dan regulasi pasar sekuritas. Penelitian ini menggunakan 2.599 sampel observasi dari perusahaan yang terdaftar di Eropa selama periode 2005-2012. Penelitian ini mencakup analisis terhadap 30 skor ESG negatif yang berkaitan dengan kontroversi, kepatuhan, dan isu negatif lainnya. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja ESG negatif, terutama yang berkaitan dengan kontroversi lingkungan, meningkatkan COE.

Dahiya & Singh (2020) melakukan penelitian untuk mengeksplorasi hubungan antara *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan biaya modal ekuitas (CoE) perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Nasional India (NSE). Penelitian ini berfokus pada 68 perusahaan manufaktur yang terdaftar di NSE untuk periode 2013-2018. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan CSR berhubungan positif dengan CoE, Ramadhani et al (2024) meneliti pengaruh pengungkapan emisi karbon, tata kelola perusahaan yang baik (GCG), dan pengungkapan media terhadap reaksi investor. Penelitian ini menggunakan perusahaan energi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia untuk periode 2021-2022. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan emisi karbon memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap reaksi investor

Gati et al (2024) mengkaji pengungkapan ESG oleh perusahaan yang terdaftar di Indonesia Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dari 2011 hingga 2020. Penelitian ini menemukan bahwa perusahaan ISSI menunjukkan pengungkapan ESG yang lebih tinggi, mencerminkan komitmen terhadap nilai-nilai Islam dan tata kelola yang baik, dengan korelasi positif signifikan antara metrik keuangan dan pengungkapan ESG.

2.10 Pengembangan Hipotesis

2.10.1 Pengaruh Pengungkapan ESG terhadap Reaksi Investor pada Perusahaan yang Mematuhi Prinsip Syariah

Pengungkapan ESG semakin relevan dalam dunia bisnis modern, terutama bagi perusahaan berbasis syariah yang menjunjung prinsip keadilan sosial, tanggung jawab lingkungan, dan tata kelola yang transparan (Safriani & Utomo, 2020; Gati et al., 2024). Investor syariah cenderung memilih perusahaan yang tidak hanya menguntungkan secara finansial, tetapi juga etis dan sesuai dengan maqashid syariah, seperti pelestarian lingkungan (hifz al-bi'ah) dan keadilan sosial (al-'adl) (Peng & Isa, 2020). ESG menjadi sinyal penting bagi investor dalam menilai komitmen keberlanjutan perusahaan (Han, 2024; Asyari & Hernawati, 2023). Tata kelola yang baik dan eksposur media turut memperkuat kepercayaan investor (Ramadhani et al., 2024), sementara penghentian inisiatif ESG dapat memicu reaksi negatif yang signifikan (Garavaglia et al., 2023). Berdasarkan hal tersebut, hipotesis yang dikembangkan adalah:

H1: Pengungkapan ESG berpengaruh signifikan terhadap reaksi investor pada perusahaan yang mematuhi prinsip syariah.

2.10.2 Pengaruh Pengungkapan ESG terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan yang Mematuhi Prinsip Syariah

Laporan keuangan tradisional sering kali belum mencakup informasi non-keuangan seperti reputasi dan keberlanjutan perusahaan, sehingga menyulitkan pemangku kepentingan dalam menilai kinerja jangka panjang (Rahmansyah & Mutmainah, 2024). Pengungkapan ESG hadir sebagai pelengkap, memungkinkan perusahaan menyampaikan komitmen terhadap lingkungan, sosial, dan tata kelola secara transparan (Safriani & Utomo, 2020). Dalam konteks syariah, ESG sejalan dengan maqashid syariah seperti hifz al-nafs, hifz al-mal, dan hifz al-bi'ah (Gati et al., 2024). Studi Peng & Isa (2023), Triyani et al. (2020), dan Korkmaz & Nur (2023) menunjukkan bahwa perusahaan syariah dengan keterlibatan ESG yang tinggi cenderung memiliki kinerja keuangan yang lebih baik. Oleh karena itu, hipotesis yang diajukan adalah:

H2: Pengungkapan ESG berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan yang mematuhi prinsip syariah.

2.10.3 Pengaruh Pengungkapan ESG terhadap Biaya Modal pada Perusahaan yang Mematuhi Prinsip Syariah

Perusahaan dengan kebijakan ESG yang kuat cenderung lebih stabil dan menarik bagi investor, sehingga dapat mengakses pendanaan dengan biaya modal lebih rendah (Martha & Khomsiyah, 2023). Dalam perusahaan syariah, integrasi ESG dan prinsip maqashid syariah memperkuat kepercayaan investor etis dan menurunkan premi risiko (Sivanandan & Ahmad, 2025). Transparansi ESG juga mengurangi asimetri informasi, yang berdampak pada penurunan biaya modal (Gholami et al., 2023). Meski Johnson (2020) menemukan bahwa hubungan ESG dan WACC tidak selalu signifikan, pengungkapan sosial tetap berkontribusi pada penurunan biaya utang. Dalam konteks syariah, hal ini sejalan dengan nilai al-'adl dan maslahah. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah:

H3: Pengungkapan ESG berpengaruh signifikan terhadap biaya modal pada perusahaan yang mematuhi prinsip syariah.

3. METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian, Populasi dan Sampel

Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Populasi dari penelitian ini yaitu perusahaan yang termasuk dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) tahun 2017-2019. Dalam penelitian ini, sampel penelitian diambil menggunakan teknik *purposive sampling* yang berarti peneliti memilih partisipan secara acak berdasarkan karakter unik (Cooper & Schindler, 2014). Dengan demikian, penelitian ini memiliki beberapa kriteria yang digunakan untuk menyeleksi sampel penelitian yaitu:

1. Perusahaan yang terindeks JII di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019.
2. Perusahaan yang secara konsisten memiliki skor ESG di *Refinitiv Eikon* selama tahun 2017-2019.
3. Perusahaan yang telah menerbitkan laporan keuangan pada tahun 2017-2019.

3.2 Metode pengumpulan data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Metode pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan memanfaatkan informasi yang disediakan oleh *Refinitiv Eikon*, yang mencakup data pasar global, keuangan, dan ekonomi. Penelitian ini juga menggunakan data historis yang diperoleh dari *Yahoo Finance*, yang mencakup informasi mengenai aktivitas perdagangan saham, obligasi, dan instrumen keuangan lainnya. Selain itu, penelitian ini menggunakan laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

3.3 Variabel penelitian dan Operasionalisasi Variabel

Tabel 1 berikut menunjukkan variabel penelitian dan alat ukur dari masing-masing variabel.

Tabel 1 Variabel Penelitian dan Alat Ukur

Variabel	Operasionalisasi
Variabel Dependen	
Reaksi Investor	$CAR = \sum_{t=-n}^{t=+n} AR_{it}$
Kinerja Keuangan	$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$
Biaya Modal	$WACC = \left(\frac{E}{V} \times Re\right) + \left(\frac{D}{V} \times Rd \times (1 - T)\right)$
Variabel Independen	
ESG	Skor ESG

3.4 Metode Analisis data

Analisis data dilakukan dengan regresi sederhana. Model matematis untuk regresi linear sederhana adalah sebagai berikut:

$$CAR = \beta_0 + \beta_1 ESG + \varepsilon$$

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 ESG + \varepsilon$$

$$WACC = \beta_0 + \beta_1 ESG + \varepsilon$$

Keterangan:

CAR : *Cumulative abnormal return* untuk saham i pada periode t.

ROA : *Return on Asset* untuk perusahaan i pada periode t.

WACC: *Weighted Average Cost of Capital* untuk perusahaan i pada periode t.

β_0 : Konstanta

β_1 : Koefisien regresi

ESG: Skor ESG

ε : Error

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Objek Penelitian

Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Sampel yang digunakan, sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan, berjumlah 42 perusahaan dengan periode pengamatan selama tiga tahun. Jumlah sampel dapat dilihat pada tabel 2.

Tabel 2 Jumlah Sampel

Kriteria	Jumlah
Perusahaan yang terindeks JII di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019	90
Perusahaan yang konsisten terindeks JII di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019	17
Perusahaan yang tidak konsisten memiliki skor ESG di <i>Refinitiv Eikon</i> selama tahun 2017-2019	(2)
Perusahaan yang sesuai kriteria penelitian untuk dijadikan sampel pada periode 2017-2019	15

Jumlah observasi selama 3 tahun (15 x 3)	45
Observasi yang dihapus karena outlier	(3)
Jumlah akhir observasi	42

4.2 Hasil Penelitian

Uji Hipotesis

Tabel 3 Uji t-test Model CAR

Coefficients					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	.051	.020		2.636
	ESG	-.001	.000	-.309	2.057

Berdasarkan informasi yang disajikan pada tabel 3 dapat disimpulkan bahwa nilai signifikansi (p-value) untuk skor ESG dalam model CAR adalah 0,046. Nilai p-value yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 ($\alpha = 0,05$) menunjukkan bahwa H1 diterima. Hal ini mengindikasikan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara skor ESG terhadap CAR. Dengan kata lain, skor ESG berkontribusi secara statistik dalam mempengaruhi nilai CAR perusahaan.

Tabel 4 Uji Test Model ROA

Coefficients					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	1.695	.481		3.525
	ESG	.020	.009	.317	2.114

Berdasarkan informasi yang disajikan pada Tabel 4 dapat disimpulkan bahwa Nilai signifikansi (p-value) untuk skor ESG dalam model ROA adalah 0,041. Nilai p-value yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa **H2 diterima**. Terdapat pengaruh yang signifikan antara skor ESG terhadap ROA. Artinya, skor ESG memiliki pengaruh yang signifikan dalam menjelaskan variasi ROA perusahaan. Perubahan pada skor ESG cenderung mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan yang tercermin dalam ROA.

Tabel 5 Uji t-test model WACC

Coefficients					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	-.025	.016		.115
	ESG	.001	.000	.470	.002

Berdasarkan informasi yang disajikan pada Tabel 5, dapat disimpulkan bahwa Nilai signifikansi (p-value) untuk skor ESG dalam model WACC adalah 0,002. nilai p-value yang lebih kecil dari 0,05, menunjukkan bahwa **H3 diterima**. Terdapat pengaruh yang sangat signifikan antara skor ESG terhadap WACC. Ini menunjukkan bahwa skor ESG berperan dalam menentukan biaya modal perusahaan (WACC).

4.3 Pembahasan

4.3.1 Pengaruh Pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap Reaksi Investor pada Perusahaan yang Mematuhi Prinsip Syariah

Pada bagian pengembangan hipotesis, peneliti mengajukan hipotesis bahwa pengungkapan ESG memiliki pengaruh signifikan terhadap reaksi investor pada perusahaan yang mematuhi prinsip syariah. Hasil uji t mendukung hipotesis ini yang menunjukkan bahwa pengungkapan ESG memang berpengaruh signifikan terhadap reaksi investor dengan arah pengaruh yang negatif. Dengan demikian, hipotesis H1 diterima dalam penelitian ini.

Temuan ini sejalan dengan Gati et al (2024) yang menyatakan bahwa relevansi ESG semakin kuat pada perusahaan berbasis syariah karena prinsip keadilan sosial, tanggung jawab lingkungan, dan tata kelola yang transparan telah tertanam dalam nilai-nilai syariah. Dalam hal ini, DPS memiliki peran penting, sebagaimana diatur dalam Pasal 109 Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, untuk memastikan kegiatan perusahaan sesuai dengan prinsip syariah dan mendorong pengungkapan ESG yang komprehensif.

Namun demikian, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengungkapan ESG justru memicu reaksi negatif dari investor terhadap perusahaan syariah. Pengaruh negatif tersebut mencerminkan adanya tantangan dalam komunikasi dan penerimaan informasi keberlanjutan. Asyari & Hernawati (2023) menunjukkan bahwa berita mengenai gas rumah kaca dan pengungkapan emisi karbon perusahaan belum tersosialisasikan dengan baik kepada para investor. Hal ini mencerminkan penerapan teori sinyal, di mana perusahaan menggunakan

pengungkapan ESG sebagai sinyal untuk menunjukkan komitmen mereka terhadap keberlanjutan. Namun, jika informasi tersebut tidak tersampaikan dengan efektif, sinyal yang dimaksud tidak akan diterima dengan baik oleh investor pada perusahaan yang mematuhi prinsip syariah.

Selain itu, penelitian Firmansyah et al (2021) dan Ramadhani et al (2024) mengungkap bahwa pengungkapan emisi karbon sering dianggap sebagai beban biaya oleh investor, dan bahkan kadang dipersepsikan sebagai bentuk promosi semata. Hal-hal ini dapat menjelaskan mengapa upaya pengungkapan ESG, meskipun sejalan dengan nilai-nilai syariah dan tata kelola yang baik, belum mampu meningkatkan kepercayaan investor, dan justru menimbulkan respons negatif di pasar.

Promosi keuangan syariah sangat penting, mengingat tingkat literasi keuangan syariah di Indonesia masih tergolong rendah. Ketidapahaman investor terhadap prinsip-prinsip syariah dan informasi ESG membuat mereka kurang mampu mengevaluasi data tersebut secara kritis (Gati et al., 2024). Akibatnya, investor mungkin meragukan relevansi dan dampak pengungkapan ESG terhadap kinerja perusahaan, yang dapat menyebabkan reaksi negatif terhadap saham perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan perlu meningkatkan kualitas dan kejelasan pengungkapan mereka agar dapat mempengaruhi persepsi investor secara positif. Dengan fokus pada komunikasi yang lebih efektif, perusahaan dapat memperkuat sinyal yang mereka kirimkan kepada investor, sehingga meningkatkan kepercayaan dan perhatian terhadap informasi ESG yang disampaikan.

4.3.2 Pengaruh Pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan yang Mematuhi Prinsip Syariah

Pada bagian pengembangan hipotesis, peneliti mengajukan hipotesis bahwa pengungkapan ESG memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan yang mematuhi prinsip syariah. Hasil uji t mendukung hipotesis ini yang menunjukkan bahwa pengungkapan ESG memang berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan dengan arah pengaruh yang positif. Dengan demikian, hipotesis H2 diterima dalam penelitian ini.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Peng & Isa (2023) yang menunjukkan bahwa perusahaan yang mematuhi syariah yang menerapkan praktik ESG cenderung memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi. Kepatuhan terhadap prinsip Syariah dalam perusahaan tersebut didukung oleh keberadaan DPS yang memastikan bahwa seluruh aktivitas perusahaan sesuai dengan prinsip-prinsip Syariah, sebagaimana diatur dalam Pasal 109 Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas. Dengan demikian, perusahaan yang

mematuhi prinsip Syariah sambil mengintegrasikan praktik ESG tidak hanya dapat meningkatkan reputasi perusahaan, tetapi juga berpotensi meraih kinerja keuangan yang lebih baik.

Hasil penelitian ini mendukung teori pemangku kepentingan yang menyatakan bahwa perusahaan yang mematuhi prinsip syariah yang memperhatikan kepentingan pemangku kepentingan (stakeholders) melalui praktik ESG akan mendapatkan manfaat dalam bentuk kinerja keuangan yang lebih baik. Perusahaan akan membangun hubungan yang baik dengan masyarakat jika mempertimbangkan norma dan peraturan yang berlaku di masyarakat. Selain itu, perusahaan yang mematuhi prinsip syariah juga memiliki tanggung jawab sosial, sebagai bagian dari tatanan sosial (Triyani et al., 2020). Penelitian Korkmaz & Nur (2023) menegaskan bahwa perusahaan yang secara aktif mengungkapkan informasi terkait sumber daya keuangan dan non-keuangan mereka cenderung mendapatkan kepercayaan lebih dari pemangku kepentingan, yang pada gilirannya berkontribusi pada peningkatan kinerja keuangan.

4.3.3 Pengaruh Pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap Biaya Modal pada Perusahaan yang Mematuhi Prinsip Syariah

Pada bagian pengembangan hipotesis, peneliti mengajukan hipotesis bahwa pengungkapan ESG berpengaruh signifikan terhadap biaya modal pada perusahaan yang mematuhi prinsip syariah. Hasil uji t mendukung hipotesis ini yang menunjukkan bahwa pengungkapan ESG memang berpengaruh signifikan terhadap biaya modal dengan arah pengaruh yang positif. Dengan demikian, hipotesis H3 diterima dalam penelitian ini. Namun, praktik pelaporan ESG tidak selalu mencerminkan kondisi yang sebenarnya. Perusahaan sering kali bias dalam pelaporan, cenderung menyembunyikan dampak negatif terhadap masyarakat, dan justru menonjolkan kontribusi positif sebagai alat promosi (Dahiya & Singh, 2021). Bias ini dapat menciptakan sinyal yang menyesatkan mengenai kinerja ESG perusahaan.

La Rosa & Bernini (2022) menemukan bahwa perusahaan dengan profil lingkungan yang buruk seperti penggunaan bahan kimia berbahaya, emisi karbon tinggi, dan keterlibatan dalam isu perubahan iklim menghadapi biaya modal yang lebih tinggi. Investor memandang perusahaan semacam ini sebagai entitas yang berisiko, sehingga menuntut imbal hasil lebih besar atas modal yang mereka tanamkan. Dengan demikian, peningkatan kualitas kinerja ESG, terutama dalam aspek lingkungan, berperan penting dalam menurunkan persepsi risiko investor dan, pada akhirnya, menurunkan biaya modal.

Lebih lanjut, Gati et al (2024) menekankan pentingnya peran pemerintah dalam mendorong perusahaan untuk tidak hanya mematuhi prinsip-prinsip Syariah, tetapi juga aktif

menangani isu sosial dan lingkungan. Dalam konteks ini, keberadaan DPS memiliki peran strategis dalam memastikan bahwa seluruh aktivitas dan pelaporan perusahaan sejalan dengan prinsip-prinsip Syariah, termasuk dalam pengungkapan aspek ESG. DPS bertindak sebagai mekanisme pengawasan tambahan yang dapat meningkatkan kredibilitas informasi ESG yang disampaikan perusahaan kepada publik. Dengan pengawasan yang efektif dari DPS, potensi bias pelaporan dapat diminimalisir, sehingga meningkatkan transparansi dan kepercayaan investor (Heradhyaska & Pamesti, 2021).

5. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh pengungkapan (Environmental, Social, and Governance) ESG terhadap reaksi investor, kinerja keuangan, dan biaya modal pada perusahaan yang mematuhi prinsip syariah di Indonesia periode 2017-2019. Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Pengungkapan ESG berpengaruh negatif terhadap reaksi investor. Hasil ini mengindikasikan bahwa informasi mengenai faktor lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) dapat memengaruhi keputusan investasi dan persepsi investor terhadap kinerja dan risiko perusahaan.
2. Pengungkapan ESG berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Hasil ini mengindikasikan bahwa faktor-faktor terkait lingkungan, sosial, dan tata kelola mempengaruhi hasil keuangan perusahaan .
3. Pengungkapan ESG berpengaruh positif terhadap biaya modal. Hasil ini mengindikasikan bahwa faktor-faktor terkait lingkungan, sosial, dan tata kelola dapat memengaruhi tingkat biaya yang harus dikeluarkan perusahaan untuk memperoleh dana.

5.2 Saran

Berdasarkan pada hasil kesimpulan dan keterbatasan yang telah dipaparkan sebelumnya, maka saran yang dapat diberikan dari penelitian ini adalah :

1. Mencoba untuk mengeksplora variabel-variabel lain
2. Sebaiknya penelitian berikutnya dicoba untuk dilakukan pengujian pada sektor lain.

REFERENSI

- Aini, B. Q., & Anggraini, T. (2024). Analisis Prinsip-Prinsip Environmental, Social and Governance (ESG) Pada Operasional BSI Stabat Kh Zainul Arifin. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 10(02), 1455–1465. <http://dx.doi.org/10.29040/jiei.v10i2.13309>
- Akmaludin, M. R. (2022). Mengungkap Sustainability report pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). *Fakultas Ekonomi Dan Bisnis UIN Jakarta*.
- Alareeni, B. A., & Hamdan, A. (2020). ESG impact on performance of US S&P 500-listed firms. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 20(7), 1409–1428.
- Aminah, W., Wahyuni, D., & Radhiyya, Z. R. (2023). Analysis of Leverage, Liquidity, and Esg Disclosure on Financial Performance (a Study on Companies in the Food and Beverage Sub-Sector Listed on the Indonesia Stock Exchange in 2017-2021). *JHSS (Journal of Humanities and Social Studies)*, 7, 718–722. <https://doi.org/https://doi.org/10.33751/jhss.v7i3.8351>
- Anggraini, P., & Wahyudi, I. (2022). Pengaruh Reputasi Perusahaan, Environmental, Social and Governance dan Kualitas Audit terhadap Tax Avoidance. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 5. <https://journal.ikopin.ac.id/index.php/fairvalue>
- Apergis, N., Poufinas, T., & Antonopoulos, A. (2022). ESG scores and cost of debt. *Energy Economics*.
- Asyari, S., & Hernawati, E. (2023). Pengaruh Pengungkapan Emisi Karbon dan Kinerja Lingkungan Terhadap Reaksi Investor dengan Media Exposure Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi Trisakti*, 10(2), 319–342. <https://doi.org/10.25105/jat.v10i2.15899>
- Ball, R., & Brown, P. (1968). An Empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of Accounting Research* 6 (Autum), 159–178.
- Barraq, M. Z., & Hersugondo. (2021). Pengaruh Kinerja Enviromental, Social dan Governance Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Kekuatan CEO Sebagai Variabel Moderasi (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019). *Diponegoro Journal of Management*, 10, 1–15.
- Becchetti, L., Cucinelli, D., Ielasi, F., & Rossolini, M. (2023). Corporate social irresponsibility: The relationship between ESG misconduct and the cost of equity. *International Review of Financial Analysis*.
- Bursa Efek Indonesia. (2024a). *JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII)*. Bursa Efek Indonesia (IDX). <https://www.idx.co.id>
- Bursa Efek Indonesia. (2024b). *Tata Kelola Perusahaan*. Bursa Efek Indonesia (IDX).
- Cahyani, R. S. A., & Mayangsari, S. (2022). Pengaruh Environmental Performance, Corporate Governance, dan Corporate Social Responsibility Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 2, 475–486.

- Cao, J., Titman, S., Zhan, X., & Zhang, W. (2023). ESG preference, institutional trading, and stock return patterns. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*.
- Chen, Y., Li, T., Zeng, Q., & Zhu, B. (2023). Effect of ESG performance on the cost of equity capital: Evidence from China. *International Review of Economics & Finance*.
- Chouaibi, Y., Rossi, M., & Zouari, G. (2021). The effect of corporate social responsibility and the executive compensation on implicit cost of equity: Evidence from French ESG data. *Sustainability*.
- Cooper, D., & Schindler, P. (2014). *The Twelfth Edition of Business Research Methods Reflects A Thoughtful Revision of A Market Standard* (Twelfth Ed). McGraw-Hill/Irwin. www.mhhe.com
- Dahiya, M., & Singh, S. (2021). The linkage between CSR and cost of equity: an Indian perspective. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 12(3), 499–521. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-10-2019-0379>
- Daromes, F. E., & Jao, R. (2020). Peran Mediasi Kinerja Keuangan pada Pengaruh Dewan Direksi Terhadap Reaksi Investor. *Jurnal Akuntansi*, 10(1), 77–92. <https://doi.org/10.33369/j.akuntansi.9.3.77-92>
- Egorova, A. A., Grishunin, S. V., & Karminsky, A. M. (2021). The Impact of ESG Factors on the Performance of Information Technology Companies. *Procedia Computer Science*, 339–345. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.procs.2022.01.041>
- Firmansyah, A., Jadi, P. H., Febrian, W., & Fasita, E. (2021). Respon Pasar atas Pengungkapan Emisi Karbon Di Indonesia: Bagaimana Peran Tata Kelola Perusahaan? *Jurnal Magister Akuntansi Trisakti*, 8.
- Freeman, R. E., & Reed, D. L. (1983). Stockholders and Stakeholders: A New Perspective on Corporate Governance. In *California Management Review*. <https://doi.org/https://doi.org/10.2307/41165018>
- Garavaglia, S., Van Landuyt, B. W., White, B. J., & Irwin, J. (2023). The ESG Stopping Effect: Do Investor Reactions Differ Across the Lifespan of ESG Initiatives? *Accounting, Organizations and Society*, xxxx, 101441. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2023.101441>
- Gati, V., Harymawan, I., & Nasih, M. (2024). Indonesia Shariah Stock Index (ISSI) firms and environmental, social, and governance (ESG) disclosure in Indonesia. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*. <https://doi.org/10.1108/JIABR-12-2022-0354>
- Gholami, A., Sands, J., & Shams, S. (2023). Corporates' Sustainability Disclosures Impact on Cost of Capital and Idiosyncratic Risk. *Meditari Accountancy Research*, 31(4), 861–886. <https://doi.org/10.1108/MEDAR-06-2020-0926>

- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 26 Edisi 10* (Edisi 10). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gigante, G., & Manglaviti, D. (2022). The ESG effect on the cost of debt financing: A sharp RD analysis. *International Review of Financial Analysis*.
- Han, S. (2024). ESG Disclosure, Investor Awareness, and Carbon Risk Pricing: Evidence from the Chinese Market. *International Review of Law and Economics*.
- Hassan, M. K., 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(February), 101500. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2021.101500>
- Heradhyaska, B., & Pamesti, P. I. (2021). *Regulasi Dewan Pengawas Syariah Pasar Modal Syariah di Indonesia*. 5(1), 77–94.
- Hörisch, J., Schaltegger, S., & Freeman, R. E. (2020). Integrating stakeholder theory and sustainability accounting: A conceptual synthesis. *Journal of Cleaner Production*, 275. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2020.124097>
- Husada, E. V., & Handayani, S. (2021). Pengaruh Pengungkapan ESG Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar di BEI Periode 2017-2019). *Jurnal Bina Akuntansi*, 8(2).
- Indri, Y. (2022). Pengaruh Islamic Social Reporting, Leverage Dan Likuiditas Terhadap Earnings Response Coefficient Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia Tahun 2015-2020. *Uin Raden Intan Lampung*.
- Johnson, R. (2020). The Link Between Environmental, Social and Corporate Governance Disclosure and the Cost of capital in South Africa. *Journal of Economic and Financial Sciences*, 13(1), 1–12.
- Keown, A. J., Martin, J. D., Petty, J. W., & Scott, D. F. (2004). Financial Management Tenth Edition. In *Pearson Education* (Edisi 10).
- Korkmaz, T., & Nur, T. (2023). The Effect of ESG Sustainability on Firm Performance: A View Under Size and Age on BIST Bank Index Firms. *Ekonomi, Politika & Finans Araştırmaları Dergisi*, 8(2), 208–223. <https://doi.org/10.30784/epfad.1278491>
- La Rosa, F., & Bernini, F. (2022). ESG controversies and the cost of equity capital of European listed companies: the moderating effects of ESG performance and market securities regulation. *International Journal of Accounting & Information Management*, 30(5), 641–663. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-03-2022-0047>

- Martha, H., & Khomsiyah. (2023). The Effects of Environmental, Social, and Governance (Esg) on Corporate Performance. *Jurnal Ilmiah Bisnis Dan Ekonomi Asia*, 17, 112–120. <https://doi.org/https://doi.org/10.32815/jibeka.v17i1.1380>
- Melinda, A., & Wardhani, R. (2020). The Effect of Environmental, Social, Governance, and Controversies on Firms' Value: Evidence from Asia. *Advanced Issues in the Economics of Emerging Markets*, 27. <https://doi.org/10.1108/S1571-038620200000027011>
- Nasir, N. M., Nair, M. S., & Ahmed, P. K. (2022). Environmental Sustainability and Contemporary Islamic Society: A Shariah Perspective. *Asian Academy of Management Journal*, 27(2), 211–231.
- Ningwati, G., Septiyanti, R., & Desriani, N. (2022). Pengaruh Environment, Social and Governance Disclosure terhadap Kinerja Perusahaan. *Goodwood Akuntansi Dan Auditing Reviu*, 1(1), 67–78. <https://doi.org/10.35912/gaar.v1i1.1500>
- Peng, L. S., & Isa, M. (2020). Environmental, Social and Governance (ESG) Practices and Performance in Shariah Firms: Agency or Stakeholder Theory? *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*, 16(1), 1–34. <https://doi.org/10.21315/aamjaf2020.16.1.1>
- Peng, L. S., & Isa, M. (2023). Environmental, social and governance (ESG) practices and financial performance of Shariah -compliant companies in Malaysia. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 14(2), 295–314. <https://doi.org/10.1108/JIABR-06-2020-0183>
- Petkou, D., Kyriakidou, A., & Tsiouni, M. (2024). Environmental, Social, and Governance Standards as A Pillar of Sustainable Financial Development-The Case of The Greek Food Industry. *International Journal of Arts, Humanities and Social Sciences*, 5(3), 21–26.
- Rahmansyah, M. F., & Mutmainah, S. (2024). Pengaruh Kinerja Pengungkapan Esg Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Kepatuhan Syariah Sebagai Variabel Moderasi. *Diponegoro Journal of Accounting*, 13(3), 1–15. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Raimo, N., Caragnano, A., Zito, M., Vitolla, F., & Mariani, M. (2021). Extending the benefits of ESG disclosure: The effect on the cost of debt financing. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*.
- Ramadhani, S. F., Cahya, B. T., Irawati, T., Hamdani, L., & Cahyo, A. latif dwi. (2024). The impact of Carbon Emissions Disclosure, Good Corporate Governance, and Media Disclosure on Investor Reaction. *JFBA: Journal of Financial and Behavioural Accounting*, 4(1), 9–18. <https://doi.org/10.33830/jfba.v4i1.8042.2024>

- Refinitiv. (2023). *Environmental, Social and Governance Scores from LSEG*.
https://www.lseg.com/content/dam/data-analytics/en_us/documents/methodology/lseg-esg-scores-methodology.pdf
- Safriani, M. N., & Utomo, D. C. (2020). Pengaruh Environmental, Social, Governance (ESG) Disclosure terhadap Kinerja Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 9, 1–11.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). *Research Methods for Business* (Seventh Ed). John Wiley & Sons.
- Sivanandan, P., & Ahmad, R. (2025). Ethical Investment in Islamic Finance: The Role of ESG Toward Sustainable Growth. *Islamic Finance and Corporate Governance: Synergies for Sustainable Growth*.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87, 355–374.
- Syariah, S. (2024). *ESG dan Impact Investing: Investasi Syariah Berkelanjutan*.
<https://syariahsaham.id/esg-dan-impact-investing-investasi-syariah/?form=MG0AV3>
- Talumewo, C. Y. (2021). Reaksi Pasar Modal Indonesia Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Pemberlakuan New Normal (Event Study Pada Perusahaan Bumn Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Emba*, 9, 1466–1475.
- Tanjung, M. (2023). Cost of Capital and Firm Performance of ESG Companies: What Can We Infer from COVID-19 Pandemic? *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 14(6), 1242–1267. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-07-2022-0396>
- Triyani, A., Setyahuni, S. W., & Kiryanto, K. (2020). The Effect Of Environmental, Social and Governance (ESG) Disclosure on Firm Performance: The Role of Ceo Tenure. *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 10(2), 261. <https://doi.org/10.22219/jrak.v10i2.11820>
- Wang, H., Shen, H., & Li, S. (2023). ESG performance and stock price fragility. *Finance Research Letters*.